BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

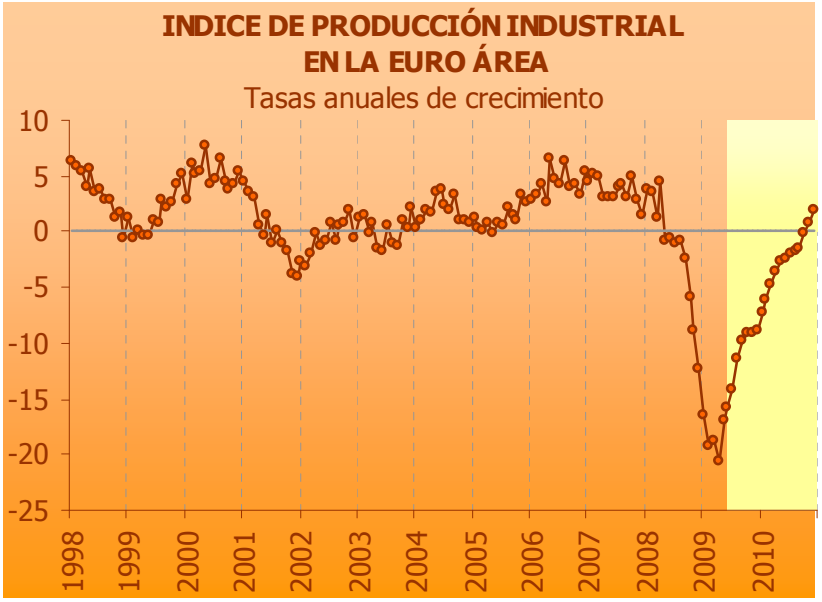
www.uc3m.es/boletin

Universidad Carlos III de Madrid
www.uc3m.es

Instituto Flores de Lemus Nº 178 Julio de 2009 Segunda Época

REPUNTA LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA.

PARA 2009 SE ESPERA UNA CONTRACCIÓN DEL 14.3%, CON UNA MEJORA DE DOS PUNTOS FRENTE A LA PREVISIÓN ANTERIOR



Fuente: Eurostat & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de julio de 2009

EL MERCADO DE TRABAJO EN ESPAÑA SEGUIRÁ DESTRUYENDO EMPLEO EN 2009 Y 2010 CON TASAS DEL 6.6 Y 2.3%. LA TASA MEDIA DE PARO ESPERADA PARA 2010 ES SUPERIOR AL 20%.

PREVISIONES DE EMPLEO, ACTIVOS Y PARO
Tasas de variación anual en %

	2007	2008	**2009**	**2010**
Ocupados	3.1	-0.5	**-6.6**	**-2.3**
Agricultura	-2	-5	**-3.7**	**-4.2**
Industria	-0.9	-1.1	**-13.5**	**-12.3**
Construcción	6.1	-10.9	**-22.4**	**-7.6**
Servicios	3.8	2.1	**-2.4**	**0.2**
Activos	2.8	3	**1.4**	**0.8**
Tasa de paro	8.3	11.3	**18.3**	**20.9**

Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009

Comentario Macroeconómico
Buscando reformas para el sistema financiero

Michele Boldrin

Pág. 88

"A principios de Junio, el elefante dio a luz a un ratón. No en tamaño físico - ya que el documento que presentó el Presidente Obama y que contiene sus planes de reforma financiera era de 88 páginas - sino en su contenido. Finalmente, ha resultado positivo, que no pudiera comentar este asunto el mes pasado, ya que esto ha dejado pasar el tiempo y me permite tener hoy una mejor perspectiva sobre lo que el documento sugiere y la Administración USA quiere hacer. La evaluación inicial, no sólo mía, sino de muchos comentaristas, no era buena. Pero un mes después, dicha evaluación es probablemente peor: esto no es lo que el mundo necesita. Espero que alguien vuelva a intentarlo pronto.".

Previsiones macroeconómicas para la economía Noruega

Gunnar Bårdsen y Ragnar Nymoen

Pág 83

A partir de este mes el BIAM publicará con frecuencia trimestral una sección específica sobre la economía Noruega. La modelización econométrica sobre la que se basa este análisis ha sido desarrollada a lo largo de varios años por Gunnar Bårdsen (Nowegian University of Science and Technology) y Ragnar Nymoen (University of Oslo). La labor econométrica realizada por los autores permite obtener predicciones sobre numerosas variables y por un periodo que, en este número, se extiende hasta 2012. Las principales series analizadas son inflación total y subyacente, evolución del crédito y de los salarios, así como crecimiento del PIB y evolución del paro. Los resultados incluyen de intervalos de confianza al 70% y vienen acompañados con un breve comentario.

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
es una publicación universitaria independiente de periodicidad mensual del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, del Instituto Flores de Lemus, de la Universidad Carlos III de Madrid.

Depósito Legal: M22 938 – 1995
ISSN 188-928X

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico - Universidad Carlos III de Madrid
C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05
www. Uc3m.es/boletin E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es

CONTENIDO.

* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 27 de julio de 2009.

I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

Durante el mes de julio se ha observado cierto repunte en algunos indicadores cuantitativos en línea con lo anticipado durante el último trimestre por los indicadores adelantados. Es decir, hay noticias buenas que causan cierta mejora en nuestras previsiones pero nuestros modelos ya anticipaban, en buena medida, dichos desarrollos gracias a la evolución favorable de los indicadores adelantados durante los últimos meses.

Mientras las encuestas, los índices de sentimiento económico y algunos indicadores sintéticos empezaban entre marzo y abril un repunte gradual, se alertó del riesgo de que la relación estadística entre estos indicadores y las variables que efectivamente miden producción, consumo y evolución del mercado laboral no fuera en este momento tan estable como durante las fluctuaciones normales del ciclo económico. Afortunadamente no está siendo así, todo indica que la caída de muchas variables se ha frenado en el segundo trimestre de 2009 y que algunas ya están empezando a repuntar en su tasa interanual.

La estructura de esta sección es la siguiente: a continuación se comentará, en mayor detalle, la evolución de algunos indicadores y los cambios más significativos en nuestras previsiones. Sucesivamente se analizarán dos elementos que no entran directamente en nuestra modelización, pero que son muy valorados por el mercado y por los comentaristas: la euforia bursátil del último semestre y los beneficios, superiores a las expectativas, de las grandes empresas en el segundo trimestre de 2009. Finalmente, se examinará la evolución dispar en los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios que, especialmente en EE.UU., está siendo muy diferente de lo que muchos esperaban.

INDICADORES ECONÓMICOS EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS

	EURO ÁREA	ALEMANIA	ESPAÑA	ITALIA	REINO UNIDO	EE.UU.	JAPÓN
PIB Tasa trimestral Tri 1 2009 (Tri 4 2008)	-2,5 (-1.8)	-3,8 (-2.2)	-1,9 (-1.0)	-2,6 (-2.1)	-2,4 (-1.8)	-1,4 (-1.6)	-3,8 (-3.6)
PIB Tasa anual Tri 1 2009 (Tri 4 2008)	-4,9 (-1.7)	-6,9 (-1.8)	-3,0 (-0.7)	-6,0 (-3.0)	-4,9 (-1.8)	-2,5 (-0.8)	-8,4 (-4.4)
IPI Tasa anual Mayo (Media Trimestre anterior)	-17,0 (-19.5)	-17,9 (-21.3)	-20,5 (-22,0)	-19,8 (-23.1)	-12,1 (-12.5)	-13,8 (-12.6)	-29,5 (-34.4)
Exportaciones[1] Tasa Anual Mayo (Media Trimestre anterior)	-23,9 (-21.8)	-21,8 (-16.8)	-15,4 (-17.6)	-27,8 (-22.5)	-15,1 (-13.9)	-26,3 (-21.5)	-45,5 (-43.4)
Ventas al detalle[2] Tasa Anual Mayo (Media Trimestre anterior)	-3,3 (-3.5)	-0,8 (-0.8)	-7,8 (-8.2)	-1,6 (-1.4)	-2,7 (-0.4)	-8,8 (-8.9)	-2,7 (-2.8)
Paro[3] **%** Mayo (Media Trimestre anterior)	9,5 (9.0)	7,7 (7.5)	18,7 (17.3)	7,4 (7.3)	7,2 (6.8)	9,4 (8.5)	5,2 -4,7

1) Sin ajuste estacional. Alemania, Italia y Japón: Abril de 2009
2) Italia: abril de 2009
3) Italia y R.U.: marzo de 2009.
Fuente: EUROSTAT & ECOWIN

El repunte de algunos indicadores adelantados se ha analizado detenidamente en boletines e informes anteriores. A partir de abril, y en algunos casos de marzo, se ha observado un punto de inflexión en la evolución del ISE de la euro área y de España, en el índice de confianza de la industria, en el índice PMI europeo y americano y en numerosas otras encuestas que serían imposibles de mencionar. Este repunte ha causado, en los últimos meses, algunas revisiones al alza de nuestras previsiones que empezaron a fijar el punto de inflexión en la tasa anual de la

producción industrial y del PIB en algún punto entre el primer y el tercer trimestre de 2009.

Durante el mes de julio, algunos datos publicados han confirmado estas expectativas. En parte estas mejoras ya estaban asumidas en los modelos de predicción gracias a la evolución positiva de los indicadores adelantados; así que algunas previsiones han mejorado ligeramente pero se mantiene el perfil general de fuerte caída en 2009 y de una lenta recuperación en 2010.

La producción industrial en la euro área llevaba 12 meses cayendo con tasas anuales cada vez más negativas, mientras el índice de confianza industrial tocó fondo en marzo con un valor negativo de 38 puntos. En abril, el ICI subió 3 puntos y se situó en junio en los 32 puntos negativos. La tasa de variación interanual del IPI tocó fondo en abril con un caída del 20.5%. Con el dato de mayo, publicado el día 14 de julio, la tasa anual del IPI repuntó hasta el -17.0% reduciendo su ritmo de caída por primera vez en los últimos 13 meses. El dato fue algo superior a nuestras previsiones, que también anticipaban una recuperación de la tasa anual. Para 2009 se espera ahora una caída anual media del 14.3% del IPI y una ulterior contracción del 2.4% en 2010. Ambos valores se sitúan cerca de 2pp por encima de las previsiones anteriores.

En cuanto al PIB de la euro área, las previsiones fueron actualizadas como siempre a principios de julio, sin cambios en las tasas medias anuales esperadas, que se mantuvieron en un valor negativo del 3.9% en 2009 seguido por un crecimiento del 0.4% en 2010. Sin embargo, se ha modificado el perfil de tasas anuales que generan estos resultados. Se espera ahora, que la tasa anual de crecimiento del PIB haya tocado fondo en el primer trimestre de este año (el segundo en las previsiones anteriores). A continuación dicha tasa empezará a moderarse, aunque habrá que esperar a la segunda mitad de 2010 para volver a ver tasas anuales positivas.

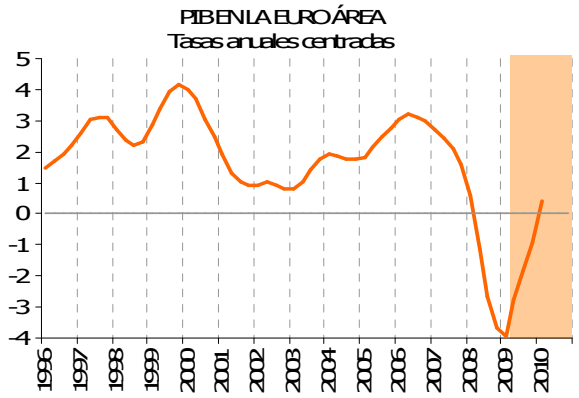
Como se ha señalado en varias ocasiones, la tasa interanual suele representar, con un retraso de entre tres y seis meses, los puntos de inflexión en el ciclo del PIB, mientras las tasas intertrimestrales (o intermensuales en el caso del IPI) son demasiado volátiles para que puedan utilizarse para fechar el ciclo de forma conveniente. En los gráficos I.1 y I.2 se representan las tasas medias anuales centradas del crecimiento del PIB y de la producción industrial en la euro área. Dichas tasas representan una aproximación de la tasas de crecimiento anual de la tendencia de la serie, pueden denominarse también tasas de crecimiento subyacentes y son en fase con los máximos y mínimos relevantes de las tasas mensuales o trimestrales. Para una serie trimestral las tasas medias anuales centradas para el periodo t pueden expresarse de la siguiente forma:

$$T_t = \frac{\sum_{i=0}^{4} Y_{t+i}}{\sum_{j=1}^{4} Y_{t-j}} - 1 .$$

Donde Y_t representa la serie en niveles.

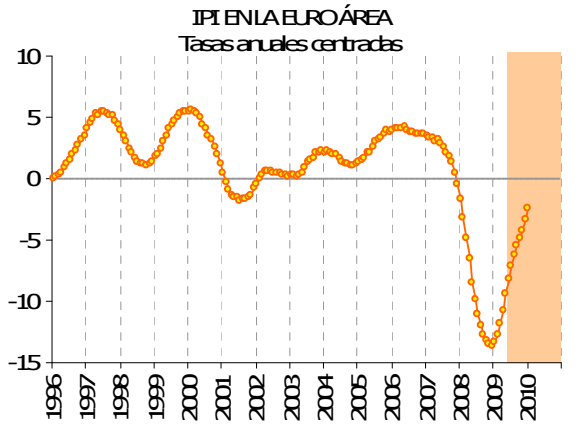
Así que, para calcular el valor de dichas tasas en el periodo t se necesitan, no sólo los valores presentes y pasados de la serie sino también los valores futuros. Utilizando nuestras previsiones para calcular los valores necesarios al final de la muestra, las tasas medias anuales centradas sitúan el punto de inflexión para el PIB de la euro área en el primer trimestre de 2009 mientras que el punto de inflexión el crecimiento del IPI ha sido en enero de 2009. Como puede observarse, esta forma de medir el ciclo, fija el punto álgido de la crisis en el primer trimestre de 2009.

Gráfico I.1



Fuente: Eurostat & IFL(UC3M) Fecha: 29 de junio de 2009

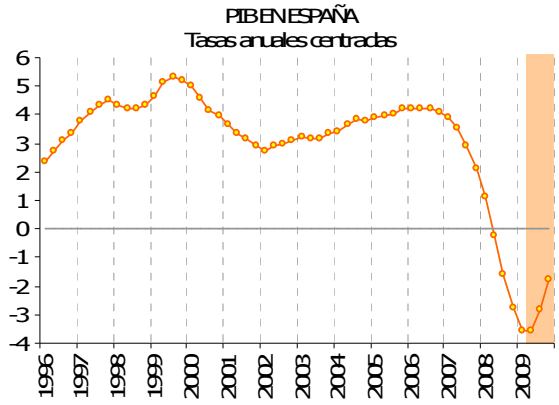
Gráfico I.2



Fuente: Eurostat & IFL(UC3M) Fecha: 14 de julio de 2009

En cuanto a la economía española, se confirma para este país un deterioro más intenso de la economía, especialmente en los sectores de Industria y Construcción, y una recuperación lenta e incierta. Durante el mes de julio se han revisado al alza las previsiones de crecimiento del PIB español, especialmente para 2010, pero solo porque la caída en el índice de confianza de la construcción ha sido muy inferior a nuestras expectativas. A pesar de esto, las proyecciones siguen apuntando hacia una caída del PIB del 3.8% durante este año seguida por una tasa media anual igualmente negativa del 0.8% en 2010. La tasa interanual se mantendrá alrededor del 4.0% negativo, durante la segunda parte de 2009, para después repuntar lentamente en el primer trimestre de 2010 y con algo más de rapidez durante la segunda parte del año. Más que un punto de inflexión, se observará una evolución horizontal de la tasa anual durante 2009. El crecimiento volverá a tasas positivas solo en el segundo semestre de 2010.

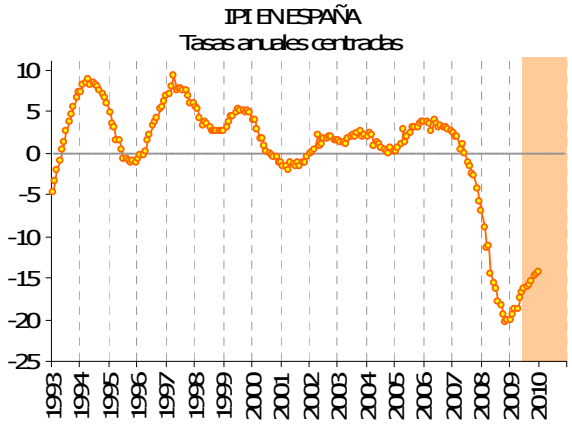
Gráfico I.3



Fuente: INE & IFL(UC3M) Fecha: 29 de junio de 2009

Con respecto al IPI, no ha habido en España el repunte observado en la euro área en el dato relativo al mes de mayo. La industria española se ha mostrado excesivamente vulnerable al deterioro de la construcción residencial y sufrirá mayores caídas que las de sus vecinos tanto en 2009 como en 2010. La tasas medias anuales esperadas para estos años se sitúan en valores negativos del 20,1 y del 14.3%, respectivamente. En los gráficos I.3 y I.4 se analizan las dos series (IPI y PIB) utilizando las tasas medias anuales centradas. El mínimo en estos dos gráficos, se sitúa en el segundo trimestre de 2009 para el producto interno bruto y en febrero para el IPI. Utilizando las tasas medias anuales centradas, la evolución del ciclo en la economía española, parece seguir con un ligero retraso, en cuanto a puntos de inflexión, la economía de la euro área. A través de estas tasas, también destaca la mayor lentitud que el proceso de recuperación tendrá en España.

Gráfico I.4



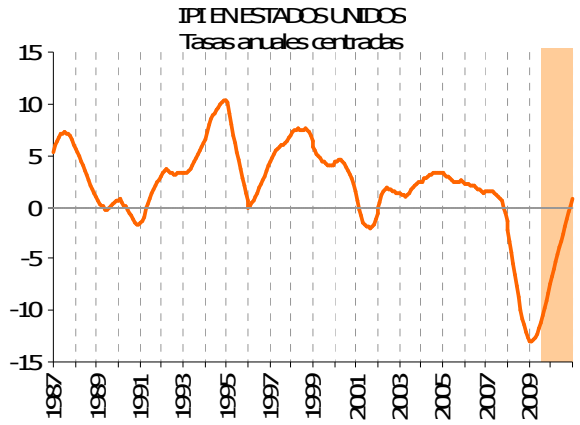
Fuente: INE & IFL(UC3M) Fecha: 3 de julio de 2009

En cuanto a EE.UU., el dato del IPI observado se ha situando perfectamente en línea con las previsiones de modo que apenas han sufrido cambios. La tasa anual está tocando fondo sobre valores que indican una caída máxima cercana al 14%; la caída media anual del IPI en 2009 será del 12.9%. La tasa anual tocó el mínimo en abril con una flexión del 13.9%. A continuación se ha estabilizado, mejorando una décima en mayo y otra en julio. Se espera que dicha tasa vuelva a caer en julio hasta un valor negativo del 14.1% para después, empezar un proceso de recuperación algo mas intenso, que elevará la tasa anual dos puntos porcentuales antes de finales de año. Utilizando las tasas anuales medias centradas, el punto de inflexión para esta serie se fecha en el mes de marzo de 2009 (véase gráfico I.5). La caída de la producción industrial en EE.UU. ha sido inferior a la de la euro área que ha sufrido mayormente el desplome de las exportaciones y la crisis de comercio internacional. A pesar de esto, el análisis de las tasas medias centradas indica que el punto de inflexión del IPI estadounidense ha sido posterior al de la euro área y de España y pone en duda la idea de que dicha economía pueda recuperarse, con gran adelanto, respecto a la economía europea.

Resumiendo, las previsiones se han revisado generalmente al alza aunque, sólo el crecimiento esperado del IPI en la euro área y del PIB español para 2010 han sufrido cambios significativos. Los datos publicados durante el último mes, la evolución de las previsiones y el análisis a través de las tasas medias anuales centradas confirma que el punto de inflexión en las distintas economías y variables se sitúa generalmente entre el primer y segundo trimestre de 2009. Los temores de un decoupling, entre indicadores adelantados y variables cuantitativas, se han reducido y las economías analizadas parecen

encaminadas hacia un proceso de recuperación que se prolongará durante todo 2010.

Gráfico I.5



Fuente: BLS & IFL(UC3M) Fecha: 14 de julio de 2009

Mientras los principales indicadores de producción y de coyuntura encuentran el fondo de su caída en las tasas más bajas de los últimos 80 años, las bolsas han mantenido y siguen manteniendo una dinámica eufórica con subidas, desde los mínimos de finales de 2008, de entre el 40 y el 60%. Esta recuperación tan rápida y en parte inesperada tiene muchos críticos y dejó escépticos a muchos observadores. Sin embargo, la publicación de los beneficios de las principales empresas cotizadas está consolidando la idea, de que no se trata de un brote especulativo o de un rebote temporal después de una caída excesiva. En el Down Jones 500 el 77% de las empresas ha comunicado beneficios por encima de las previsiones: un record histórico. También en España la mayoría de empresas financieras y no financieras han publicado beneficios positivos y por encima de las expectativas.

Muchas empresas han conseguido reducir costes, producción, vaciar almacenes y volver a ser rentables mucho más rápidamente de lo que se creía. La bolsa ha descontado y sigue descontando estos resultados con continuas subidas. Los mercados de capitales están financiando las emisiones de deuda privada llegando en algunos casos, a crear un exceso de demanda. Los diferenciales dentro de las deudas públicas y corporativas han disminuido a niveles anteriores a los del crack de Lehman. Sin embargo, según todos los indicadores, acabamos de pasar dos de los peores trimestres de la historia de la economía, y muchos países (entre ellos España) tardarán por lo menos otro año para volver a crecimientos sólo ligeramente positivos. ¿Pueden reconciliarse estas dos visiones?

Hay varias razones que pueden explicar la rápida recuperación de las grandes empresas y que son compatibles con una situación de fuerte deterioro del entorno económico global. Algunas son específicas, otras generales y entre estas merece destacar tres.

La grandes empresas han mantenido acceso al crédito a través de la emisión de deuda en los mercados. Esto es normal en EE.UU., mientras es algo excepcional en Europa, donde estas empresas siempre estuvieron acostumbradas a financiarse principalmente (o exclusivamente) a través del sistema bancario. De esta forma, muchos siguieron haciendo negocios sin sufrir los efectos devastadores del crédito Crunch.

La producción industrial es ahora mucho más fragmentada que en el pasado. Los componentes de un i-pod están producidos por decenas de empresas distintas que a su vez contratan otras empresas para los sub-componentes. Los que están situados en la cima de esta cadena pueden recortar producción de forma rápida y con pocos costes. En alguna medida esto es cierto también para una parte del sector servicios.

Las empresas gozan ahora de un mercado de trabajo mucho más flexible que en el pasado. Esto es cierto, especialmente para las empresas europeas y, de una forma muy criticada, también es cierto para las españolas que emplean en Europa la tasa más alta de trabajadores temporales. La flexibilidad del mercado laboral americano no ha cambiado mucho durante los últimos años pero el resultado a los dos lados del atlántico es el mismo: las principales economías están destruyendo empleo a un ritmo que no tiene antecedentes.

En conclusión, las grandes empresas han conseguido recortar costes y adaptarse al nuevo contexto económico más rápidamente y con más eficiencia de lo que se esperaba. No tienen grandes problemas de financiación porque el exceso de ahorro mundial se está volcando en la renta fija corporativa, atraído por los buenos rendimientos y por las garantías implícitas o explicitas que los gobiernos ofrecen a grandes empresas por su importancia "sistémica". Si, como índica nuestro análisis, el punto álgido de la crisis ya ha pasado es muy probable que estas empresas consigan mantener cierta rentabilidad a pesar de la situación crítica de algunos mercados. La subida de las bolsas es una reacción lógica a estos hechos.

Sin embargo, las empresas pequeñas y medianas que han perdido los contratos, el acceso a la financiación y que se endeudaron en los años del

boom muy por encima de lo que era razonable, se encuentran ahora en una situación dramática. Pero estas empresas no cotizan en bolsa y exactamente por estas razones, los resultados positivos de las empresas más grandes y la euforia bursátil que están generando son consistentes con una situación en la que todo parece indicar que algunas variables han tocado fondo en términos interanuales, pero la situación económica y las condiciones materiales de la mayoría de los agentes económicos (familias y PYMES) seguirán empeorando durante el próximo año.

La falta de financiación que padecen las PYMES en este momento, no va a solucionarse a pesar de la liquidez que gobiernos y bancos centrales puedan ofrecer a los bancos. En la situación económica del mes pasado, se señaló, como la subasta de liquidez llevada a cabo por el BCE, en la cual los bancos se llevaron 442 trillones de euros, habría sido un enorme regalo para ellos, pero no habría logrado reactivar el flujo de crédito hacia empresas y familias. Los datos disponibles confirman esta previsión. El crédito a las empresas siguió cayendo en junio, aunque con menor intensidad respecto al pasado. La tasa interanual del crédito a las familias repuntó algunas décimas, mientras, el nivel agregando de deuda se ha mantenido prácticamente constante.

El modelo industrial español, basado en la pequeña empresa, es más vulnerable a esta situación y puede llegar a ser insostenible si el sistema bancario se vuelve incapaz de financiar no sólo el desarrollo, sino también el simple funcionamiento de las empresas. La fragmentación del sistema productivo ha dado como resultado una economía con poca innovación, poca investigación, salarios bajos y baja productividad. Sus ventajas nunca han sido claras, pero en este momento sus puntos débiles son evidentes.

Uno de estos es que un sistema de producción tan fragmentado es también difícil de ayudar. Un buen gobierno, con buenas intenciones y personas competentes, puede ayudar a un buen número de empresas medianas o grandes a sobrevivir o, si fuera necesario, coordinar la quiebra, la reestructuración y la venta de dichas empresas. Pero ningún gobierno, puede resolver caso por caso los problemas de liquidez de casi 3.000.000 de empresas con menos de 20 empleados sin caer en un colosal derroche de dinero público.

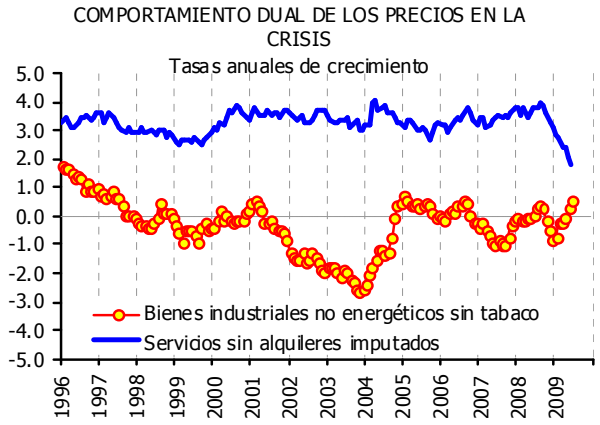
Por último, una breve nota sobre la evolución del IPC en EE.UU. en la euro área y en España. La temida deflación, tenía que llegar de los precios industriales a causa del exceso de capacidad instalada en la industria mundial. Pero está pasando exactamente lo contrario. Los precios de los productos industriales, la gran mayoría comerciables, ya habían entrado desde hace una década en una senda de fuerte moderación e incluso de reducción. Debido a la apertura de los mercados, a la globalización, a la reducción de los costos de transporte, a la inversión sin precedentes en capacidad productiva y a la abundancia de mano de obra barata, especialmente en Asia, estos precios han crecido mucho menos de la media y en varios casos han llegado incluso a bajar en la última década. Ya antes de que la crisis comenzara, los márgenes de beneficio sobre los bienes industriales no energéticos eran tan pequeños que no dejaban mucho espacio para guerras de precios. Y, de hecho, la reacción del mercado ha sido totalmente en la cantidad. Los índices de producción industriales de todo el mundo han caído con velocidad e intensidad sin precedentes, mientras que la tasa de inflación para dichos bienes, no sólo no se derrumbó como muchos esperaban, sino que en algunos casos va en aumento.

Mientras tanto, la inflación en el sector de los servicios, cae rápidamente tanto en América como en la zona del euro. En los últimos 10 años, los precios de los servicios, menos expuestos a la competencia internacional, han crecido en promedio el 3,1% en EE.UU. y el 2,3% en la zona euro, frente a una inflación media de los productos industriales (excluida la energía) del -0,1 y 0,8%, respectivamente. En los EE.UU., el diferencial entre los dos sectores podría caer en 2009, de acuerdo a nuestras estimaciones, de 3,2 a 1,3pp, el nivel más bajo de los últimos 20 años. En la euro área, este cambio de rumbo es menos evidente: el diferencial medio en los últimos 10 años ha sido de 1.5pp y se espera que en 2009 se reduzca en una décima. Sin embargo, hay que señalar como la tasa anual de inflación en las manufacturas en la euro área, sólo ha bajado en dos décimas desde principio de 2008, mientras que la inflación en los servicios se ha reducido 6 décimas en el mismo período.

En cuanto a España, la situación es muy distinta. Los precios de los bienes industriales no energéticos, han empezado a caer con fuerza a partir de enero de 2009. Ya en 2008, la inflación media anual en este apartado se había reducido en 4 décimas con respecto al año anterior, hasta el 0.3%. En este momento se espera una caída media anual de los precios cercana al 1.0%, muy por debajo del valor esperado para la euro área. Los precios de los servicios, también se han

moderado significativamente. En los últimos 5 años, dichos precios crecieron con una tasa media del 3.8%, mientras la tasa anual en junio fue del 2.4% y se espera que baje hasta el 2.2% en la segunda mitad de 2009.

Gráfico I.6



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 15 de Julio de 2009

En resumen, parece que la principal guerra de precios en Estados Unidos se libra en el sector servicios y no en la industria manufacturera. En la euro área, los precios están evolucionando con mayor estabilidad, pero también se nota, en el último año, un impacto mayor de la crisis económica sobre los precios de los servicios. En España, la crisis económica está causando una reducción de la inflación mucho más intensa que en otros países de la zona euro y generalizada a todas las componentes del IPC. El diferencial desfavorable de inflación, que España venía acumulando desde su ingreso en la moneda común, se invertirá este año por primera vez en la historia.

En este número del BIAM, Michele Boldrin analiza, con su habitual espíritu crítico, la propuesta de reforma del sistema financiero avanzada por la administración Obama en EE.UU. También se incluye, por primera vez, una sección con previsiones detalladas sobre la economía Noruega que el BIAM publicará con frecuencia trimestral. Este análisis se basa en un modelo econométrico desarrollado por los profesores Gunnar Bårdsen y Ragnar Nymoen. Finalmente, en la sección de España se comentará de forma detallada, el último dato de la EPA que muestra cierta ralentización en el deterioro del mercado laboral español, posiblemente, debida a la política económica expansiva llevada a cabo en los últimos meses es los sectores más propensos a la destrucción de empleo.

II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA.

II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

II.1.1 CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES DE LA ECONOMÍA EUROPEA: CRECIMIENTOS ANUALES.

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO						
	2005	2006	2007	2008	Predicciones	
					2009	2010
PIB pm. (1)	1.8	3.1	2.7	0.6	**-3.9**	**0.4**
Demanda						
Gasto en consumo final privado	1.8	2.1	1.6	0.3	**-1.7**	**0.2**
Gasto en consumo público	1.5	1.9	2.2	1.9	**1.7**	**1.7**
Formación bruta de capital	3.0	6.2	4.8	0.2	**-14.0**	**-2.4**
Contribución Demanda Doméstica	2.0	2.9	2.4	0.6	**-3.7**	**-0.1**
Exportación de Bienes y Servicios	5.2	8.5	5.9	0.9	**-13.9**	**-0.2**
Importación de Bienes y Servicios	5.9	8.4	5.3	1.0	**-13.7**	**-1.2**
Contribución Demanda Externa	-0.1	0.2	0.3	0.0	**-0.3**	**0.4**
Oferta (precios básicos)						
VAB total	1.8	3.0	3.0	0.8	**-3.9**	**0.4**
VAB agricultura	-6.5	-1.3	0.5	1.7	**-0.7**	**0.3**
VAB industria	2.1	4.1	3.6	-1.1	**-15.1**	**-1.0**
VAB construcción	2.0	2.8	3.0	-0.7	**-1.2**	**-1.1**
VAB servicios de mercado	1.6	3.3	3.0	0.9	**-4.0**	**-0.6**
VAB servicios financieros	2.8	3.8	3.7	1.8	**-1.4**	**0.6**
VAB servicios públicos	1.4	1.3	1.6	1.4	**1.5**	**2.5**
Precios (2)						
IPC armonizado, media anual	2.2	2.2	2.1	3.3	**0.3**	**1.5**
IPC armonizado, dic / dic	2.2	1.9	3.1	1.6	**1.2**	**1.6**
Mercado de trabajo (3)						
Tasa de paro (% de población activa)	8.8	8.3	7.4	7.5	**9.3**	**10.2**
Otros Indicadores Económicos (4)						
Índice de producción industrial (excluyendo construcción)	1.2	4.2	3.7	-1.8	**-14.3**	**-2.4**

La zona sombreada corresponde a predicciones.
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fechas: (1) 29 de junio de 2009
(2) 24 de Julio de 2009
(3) 14 de Julio de 2009
(4) 14 de Julio de 2009

II.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.2.1

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA ANUAL		2004	1,5	1,6	2,6	1,7	6,8	6,5	0,2	1,9
		2005	1,8	1,5	3,0	2,0	5,2	5,9	-0,1	1,8
		2006	2,1	1,9	6,2	2,9	8,5	8,4	0,2	3,1
		2007	1,6	2,2	4,8	2,4	5,9	5,3	0,3	2,7
		2008	0,3	1,9	0,2	0,6	0,9	1,0	0,0	0,6
		2009	**-1,7**	**1,7**	**-14,0**	**-3,7**	**-13,9**	**-13,7**	**-0,3**	**-3,9**
		2010	**0,2**	**1,7**	**-2,4**	**-0,1**	**-0,2**	**-1,2**	**0,4**	**0,4**
TASAS ANUALES *	2008	TI	1,4	1,5	2,3	1,6	5,1	3,9	0,6	2,2
		TII	0,5	2,0	0,7	0,9	3,8	2,4	0,6	1,5
		TIII	0,1	2,0	0,0	0,4	1,4	1,4	0,0	0,5
		TIV	-0,6	2,1	-2,3	-0,4	-6,6	-3,7	-1,2	-1,7
	2009	TI	-1,1	1,7	-12,2	-3,0	-15,5	-11,7	-1,8	-4,8
		TII	**-2,6**	**0,9**	**-11,4**	**-3,8**	**-15,1**	**-13,9**	**-0,7**	**-4,5**
		TIII	**-2,5**	**1,7**	**-13,4**	**-4,0**	**-14,3**	**-15,4**	**0,2**	**-3,7**
		TIV	**-0,4**	**2,4**	**-19,2**	**-4,0**	**-10,6**	**-13,7**	**1,1**	**-2,7**
	2010	**TI**	**-0,4**	**2,4**	**-10,9**	**-2,2**	**-5,2**	**-10,0**	**1,8**	**-0,1**
		TII	**0,7**	**2,6**	**-6,5**	**-0,6**	**-6,7**	**-6,7**	**-0,1**	**-0,6**
		TIII	**1,2**	**1,4**	**-2,7**	**0,3**	**-1,1**	**0,2**	**-0,6**	**-0,2**
		TIV	**-0,4**	**0,5**	**12,1**	**2,5**	**12,7**	**12,4**	**0,3**	**2,6**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 29 de junio de 2009

Cuadro II.1.2.2

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA ANUAL		2004	1,5	1,6	2,6	1,7	6,8	6,5	0,2	1,9
		2005	1,8	1,5	3,0	2,0	5,2	5,9	-0,1	1,8
		2006	2,1	1,9	6,2	2,9	8,5	8,4	0,2	3,1
		2007	1,6	2,2	4,8	2,4	5,9	5,3	0,3	2,7
		2008	0,3	1,9	0,2	0,6	0,9	1,0	0,0	0,6
		2009	**-1,7**	**1,7**	**-14,0**	**-3,7**	**-13,9**	**-13,7**	**-0,3**	**-3,9**
		2010	**0,2**	**1,7**	**-2,4**	**-0,1**	**-0,2**	**-1,2**	**0,4**	**0,4**
TASAS TRIMESTRALES *	2008	TI	0,1	0,4	1,9	0,5	1,6	1,2	0,2	0,7
		TII	-0,3	0,8	-2,1	-0,5	-0,3	-0,8	0,2	-0,3
		TIII	0,1	0,5	0,8	0,3	-0,6	1,1	-0,7	-0,3
		TIV	-0,4	0,4	-2,9	-0,8	-7,2	-5,1	-1,0	-1,8
	2009	TI	-0,5	0,0	-8,5	-2,2	-8,1	-7,2	-0,5	-2,5
		TII	**-1,8**	**0,0**	**-1,1**	**-1,3**	**0,1**	**-3,3**	**1,4**	**0,0**
		TIII	**0,2**	**1,3**	**-1,4**	**0,0**	**0,4**	**-0,7**	**0,4**	**0,6**
		TIV	**1,7**	**1,1**	**-9,4**	**-0,9**	**-3,2**	**-3,2**	**-0,1**	**-0,8**
	2010	**TI**	**-0,5**	**0,1**	**0,9**	**-0,1**	**-2,6**	**-3,2**	**0,2**	**0,1**
		TII	**-0,7**	**0,2**	**3,7**	**0,5**	**-1,5**	**0,3**	**-0,7**	**-0,4**
		TIII	**0,7**	**0,1**	**2,6**	**1,0**	**6,4**	**6,7**	**0,0**	**0,9**
		TIV	**0,1**	**0,2**	**4,3**	**1,1**	**10,4**	**8,6**	**0,9**	**2,0**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 29 de junio de 2009

Cuadro II.1.2.3

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA									
		VAB							
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	11,8	2,2	0,9	2,6	1,5	1,5	2,1	1,9
	2005	-6,5	2,1	2,0	1,6	2,8	1,4	1,8	1,8
	2006	-1,3	4,1	2,8	3,3	3,8	1,3	3,0	3,1
	2007	0,5	3,6	3,0	3,0	3,7	1,6	3,0	2,7
	2008	1,7	-1,1	-0,7	0,9	1,8	1,4	0,8	0,6
	2009	**-0,7**	**-15,1**	**-1,2**	**-4,0**	**-1,4**	**1,5**	**-3,9**	**-3,9**
	2010	**0,3**	**-1,0**	**-1,1**	**-0,6**	**0,6**	**2,5**	**0,4**	**0,4**
TASAS ANUALES *	2008 TI	1,2	2,7	1,7	3,1	2,7	1,3	2,4	2,2
	2008 TII	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,2	1,6	1,5
	2008 TIII	2,3	-1,0	-1,2	0,7	1,6	1,5	0,7	0,5
	2008 TIV	1,8	-7,2	-3,7	-1,7	0,4	1,4	-1,6	-1,7
	2009 TI	0,1	-15,7	-5,8	-5,0	-1,0	1,2	-4,7	-4,8
	2009 TII	**-2,2**	**-16,2**	**-0,9**	**-4,2**	**-1,7**	**0,3**	**-4,6**	**-4,5**
	2009 TIII	**0,3**	**-16,2**	**0,8**	**-3,7**	**-1,2**	**2,3**	**-3,7**	**-3,7**
	2009 TIV	**-0,8**	**-11,9**	**1,2**	**-3,1**	**-1,8**	**2,3**	**-2,8**	**-2,7**
	2010 TI	**-0,7**	**-3,4**	**2,0**	**-1,4**	**-0,6**	**2,8**	**-0,2**	**-0,1**
	2010 TII	**1,1**	**-3,4**	**-2,7**	**-1,6**	**-0,5**	**3,1**	**-0,6**	**-0,6**
	2010 TIII	**-0,3**	**-1,0**	**-3,1**	**-1,0**	**0,2**	**1,5**	**-0,2**	**-0,2**
	2010 TIV	**0,9**	**3,8**	**-0,5**	**1,4**	**3,3**	**2,6**	**2,6**	**2,6**

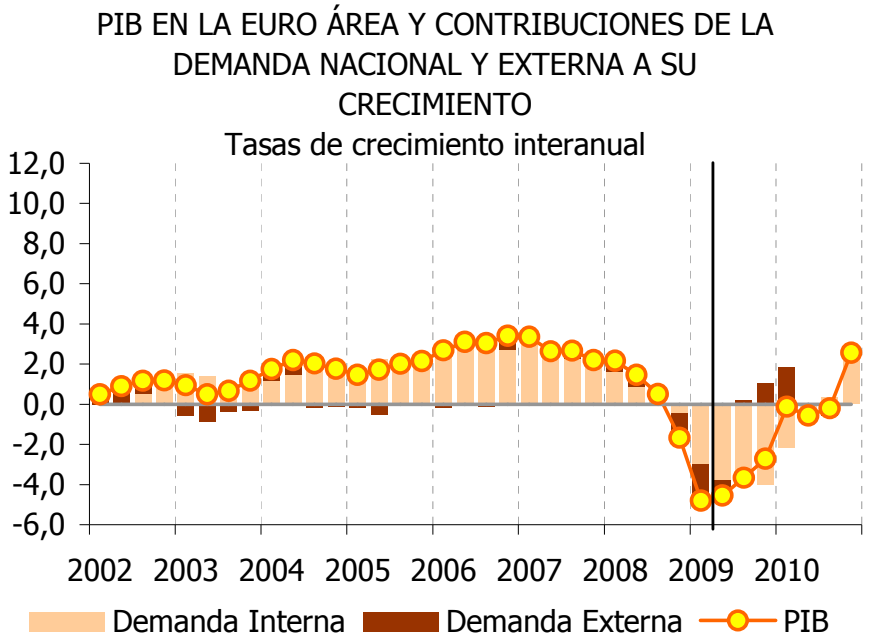
Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 29 de junio de 2009

Cuadro II.1.2.4

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA									
		VAB							
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	11,8	2,2	0,9	2,6	1,5	1,5	2,1	1,9
	2005	-6,5	2,1	2,0	1,6	2,8	1,4	1,8	1,8
	2006	-1,3	4,1	2,8	3,3	3,8	1,3	3,0	3,1
	2007	0,5	3,6	3,0	3,0	3,7	1,6	3,0	2,7
	2008	1,7	-1,1	-0,7	0,9	1,8	1,4	0,8	0,6
	2009	**-0,7**	**-15,1**	**-1,2**	**-4,0**	**-1,4**	**1,5**	**-3,9**	**-3,9**
	2010	**0,3**	**-1,0**	**-1,1**	**-0,6**	**0,6**	**2,5**	**0,4**	**0,4**
TASAS TRIMESTRALES *	2008 TI	1,4	0,4	1,8	0,8	0,6	0,2	0,6	0,7
	2008 TII	-0,2	-0,6	-2,1	-0,5	0,5	0,4	-0,1	-0,3
	2008 TIII	-0,3	-1,4	-1,7	-0,2	-0,1	0,5	-0,3	-0,3
	2008 TIV	0,9	-5,7	-1,7	-1,8	-0,6	0,3	-1,7	-1,8
	2009 TI	-0,3	-8,8	-0,5	-2,6	-0,9	0,0	-2,5	-2,5
	2009 TII	**-2,4**	**-1,1**	**3,1**	**0,3**	**-0,2**	**-0,5**	**0,0**	**0,0**
	2009 TIII	**2,1**	**-1,5**	**0,0**	**0,4**	**0,5**	**2,5**	**0,6**	**0,6**
	2009 TIV	**-0,1**	**-0,8**	**-1,4**	**-1,1**	**-1,2**	**0,2**	**-0,8**	**-0,8**
	2010 TI	**-0,2**	**0,0**	**0,4**	**-0,9**	**0,4**	**0,6**	**0,1**	**0,1**
	2010 TII	**-0,7**	**-1,1**	**-1,8**	**0,1**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,4**	**-0,4**
	2010 TIII	**0,7**	**0,9**	**-0,4**	**0,9**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**
	2010 TIV	**1,0**	**4,1**	**1,3**	**1,3**	**1,8**	**1,4**	**2,0**	**2,0**

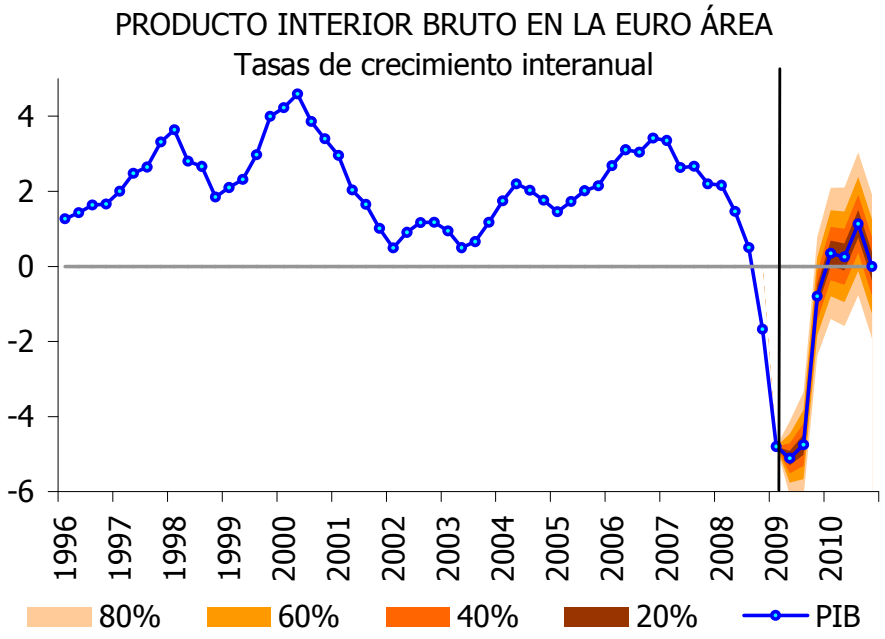
Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 29 de junio de 2009

Gráfico II.1.2.1



*Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 29 de junio de 2009

Gráfico II.1.2.2



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009

II.1.3 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES EN LA EURO ÁREA

			Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
			Duradero	No Duradero				
TASA MEDIA ANUAL		2004	0,1	0,4	2,8	2,4	4,1	1,9
		2005	-1,0	1,1	2,6	0,6	-2,6	1,2
		2006	4,4	2,7	5,9	4,9	-1,0	4,2
		2007	1,3	2,5	6,7	3,8	-0,9	3,7
		2008	-5,6	-1,4	-0,2	-3,4	0,9	-1,8
		2009	**-17,9**	**-3,3**	**-20,0**	**-20,8**	**-1,6**	**-14,3**
		2010	**-7,3**	**-0,7**	**-7,7**	**-8,1**	**3,7**	**-2,4**
TASAS INTERANUALES*	2008	TI	-1,2	0,6	5,4	1,8	5,8	2,7
		TII	-2,0	-1,1	3,6	0,1	1,5	1,0
		TIII	-7,2	-1,5	-0,7	-2,2	-1,4	-1,5
		TIV	-11,9	-3,6	-8,6	-13,4	-2,3	-8,9
	2009	**TI**	**-20,6**	**-5,4**	**-23,3**	**-25,2**	**-8,3**	**-18,2**
		TII	**-20,7**	**-3,4**	**-23,4**	**-24,1**	**-6,1**	**-17,8**
		TIII	**-16,6**	**-2,4**	**-18,4**	**-18,0**	**4,4**	**-11,8**
		TIV	**-13,5**	**-2,1**	**-14,5**	**-14,5**	**3,8**	**-9,0**
	2010	**TI**	**-11,1**	**-1,6**	**-11,8**	**-11,6**	**6,5**	**-6,0**
		TII	**-8,8**	**-1,1**	**-9,0**	**-9,0**	**7,2**	**-2,9**
		TIII	**-6,6**	**-0,6**	**-6,6**	**-7,1**	**0,5**	**-1,7**
		TIV	**-2,8**	**0,5**	**-3,4**	**-4,6**	**1,1**	**0,8**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Datos ajustados de efecto calendario
** Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Julio de 2009

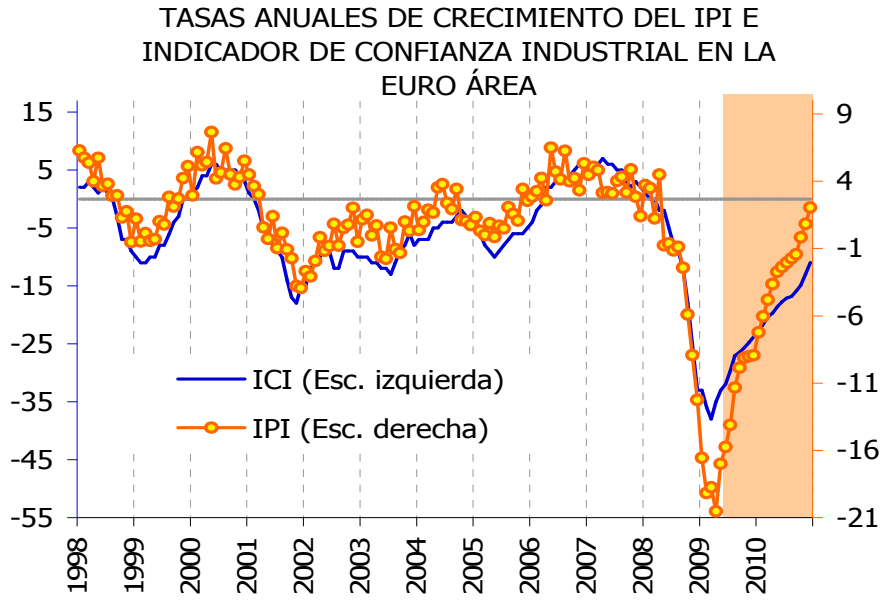
Cuadro II.1.3.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN LA EURO ÁREA

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	**2010**
Enero	0,4	1,3	2,8	4,5	3,7	-16,6	**-7,2**
Febrero	1,0	0,3	3,3	5,1	3,5	-19,2	**-6,0**
Marzo	1,9	0,0	4,2	4,8	1,2	-18,7	**-4,8**
Abril	1,6	0,9	2,6	3,1	4,5	-20,5	**-3,6**
Mayo	3,5	-0,1	6,5	3,2	-0,8	-17,0	**-2,7**
Junio	3,8	0,7	4,7	3,1	-0,6	**-15,7**	**-2,4**
Julio	2,4	0,5	4,1	4,0	-1,2	**-14,1**	**-2,0**
Agosto	1,9	2,1	6,3	4,3	-0,9	**-11,3**	**-1,7**
Septiembre	3,4	1,6	4,0	3,2	-2,4	**-9,9**	**-1,4**
Octubre	1,1	1,1	4,2	4,9	-5,9	**-9,1**	**-0,2**
Noviembre	1,0	3,4	3,3	2,8	-8,9	**-9,0**	**0,8**
Diciembre	0,7	2,5	5,3	1,4	-12,2	**-8,9**	**2,0**

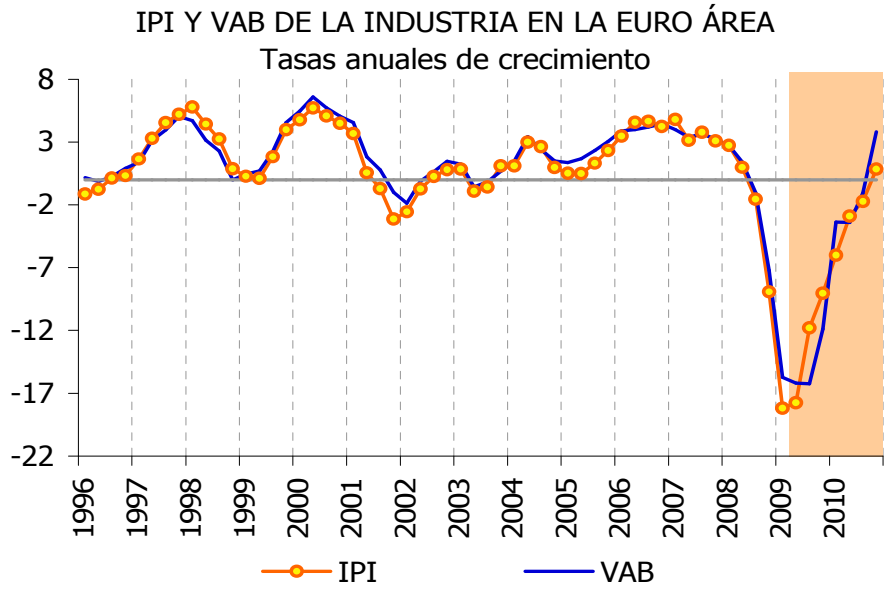
* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Julio de 2009

Gráfico II.1.3.1



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Julio de 2009

Gráfico II.1.3.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Julio de 2009

II.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro II.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPCA EN LA EURO ÁREA							
Índices de precios al consumo armonizado (IPCA)	Pesos 2009	2005	2006	2007	2008	**Predicciones**	
						2009	**2010**
INFLACIÓN TOTAL	100,0	2,2	2,2	2,1	3,3	**0,3**	**1,5**
INFLACIÓN SUBYACENTE	83,0	1,5	1,5	2,0	2,4	**1,4**	**1,5**
Alimentos elaborados sin tabaco	9,6	0,5	1,6	2,3	6,8	**0,2**	**0,4**
Alimentos elaborados (con tabaco)	11,9	2,0	2,1	2,8	6,1	**1,1**	**1,7**
Manufacturas	29,7	0,3	0,6	1,0	0,8	**0,6**	**0,5**
Servicios	41,4	2,3	2,0	2,5	2,6	**2,0**	**2,1**
INFLACIÓN RESIDUAL	17,0	5,7	5,5	2,8	7,3	**-4,4**	**1,7**
Alimentos no elaborados	7,5	0,8	2,8	3,0	3,5	**0,8**	**1,7**
Energía	9,6	10,1	7,7	2,6	10,3	**-8,4**	**1,8**

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Cuadro II.1.4.2

TASAS ANUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA

		Índice de Precios al Consumo Armonizado										
		Subyacente						Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2009	9,6%	2,3%	29,7%	41,4%	83,0%		7,5%	9,6%	17,0%	100%	
TASAS ANUALES MEDIAS	2000	0,7	3,4	0,5	1,5	1,0		1,8	13,0	7,4	2,1	
	2001	2,7	3,8	0,9	2,5	1,9		7,0	2,2	4,4	2,3	
	2002	2,4	5,9	1,5	3,1	2,5		3,1	-0,6	1,2	2,2	
	2003	2,1	8,4	0,8	2,5	2,0		2,1	3,0	2,6	2,1	
	2004	1,3	12,2	0,8	2,6	2,1		0,6	4,5	2,6	2,1	
	2005	0,5	7,8	0,3	2,3	1,5		0,8	10,1	5,7	2,2	
	2006	1,6	3,9	0,6	2,0	1,5		2,8	7,7	5,5	2,2	
	2007	2,3	4,5	1,0	2,5	2,0		3,0	2,6	2,8	2,1	
	2008	6,8	3,2	0,8	2,6	2,4		3,5	10,3	7,3	3,3	
	2009	0,2	4,7	0,6	2,0	1,4	± 0,11	0,8	-8,4	-4,4	0,3	± 0,19
	2010	0,4	7,1	0,5	2,1	1,5	± 0,47	1,7	1,8	1,7	1,5	± 0,73
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2008 Enero	6,6	3,3	0,7	2,5	2,3		3,3	10,6	7,4	3,2	
	2008 Febrero	7,4	3,2	0,8	2,4	2,4		3,3	10,4	7,2	3,3	
	2008 Marzo	7,7	3,3	0,9	2,8	2,7		3,8	11,2	8,0	3,6	
	2008 Abril	7,9	3,2	0,8	2,3	2,4		3,1	10,8	7,4	3,3	
	2008 Mayo	7,9	3,3	0,7	2,5	2,5		3,9	13,7	9,4	3,7	
	2008 Junio	7,9	3,3	0,8	2,5	2,5		4,0	16,1	10,8	4,0	
	2008 Julio	8,1	3,7	0,5	2,6	2,5		4,4	17,1	11,5	4,0	
	2008 Agosto	7,8	3,0	0,7	2,7	2,6		3,7	14,6	9,8	3,8	
	2008 Septiembre	7,0	2,9	0,9	2,6	2,5		3,6	13,5	9,1	3,6	
	2008 Octubre	5,6	2,9	1,0	2,6	2,4		3,4	9,6	6,9	3,2	
	2008 Noviembre	4,4	3,2	0,9	2,6	2,2		2,8	0,7	1,6	2,1	
	2008 Diciembre	3,6	3,2	0,8	2,6	2,1		2,8	-3,7	-0,8	1,6	
	2009 Enero	2,7	2,8	0,5	2,4	1,8		2,6	-5,3	-1,8	1,1	
	2009 Febrero	1,7	2,9	0,7	2,4	1,7		3,3	-4,9	-1,3	1,2	
	2009 Marzo	1,2	3,2	0,8	1,9	1,5		2,4	-8,1	-3,6	0,6	
	2009 Abril	0,7	3,4	0,8	2,5	1,7		1,6	-8,8	-4,4	0,6	
	2009 Mayo	0,4	3,5	0,8	2,1	1,5		0,7	-11,6	-6,4	0,0	
	2009 Junio	0,0	5,5	0,6	1,9	1,3		0,3	-11,8	-6,7	-0,1	
	2009 Julio	-0,4	5,2	0,5	1,9	1,2	± 0,13	-0,3	-13,9	-8,3	-0,5	± 0,12
	2009 Agosto	-0,7	5,4	0,6	1,8	1,2	± 0,19	-0,2	-11,9	-7,0	-0,3	± 0,23
	2009 Septiembre	-0,8	5,7	0,6	1,9	1,2	± 0,23	-0,1	-11,2	-6,5	-0,2	± 0,36
	2009 Octubre	-0,9	6,2	0,6	1,8	1,2	± 0,27	-0,4	-8,4	-4,9	0,1	± 0,49
	2009 Noviembre	-0,8	6,0	0,6	1,8	1,2	± 0,32	-0,2	-3,5	-2,0	0,6	± 0,62
	2009 Diciembre	-0,6	6,7	0,6	1,9	1,2	± 0,35	-0,1	1,3	0,7	1,2	± 0,74
	2010 Enero	-0,6	7,7	0,5	2,0	1,3	± 0,40	0,2	2,1	1,3	1,3	± 0,83
	2010 Febrero	-0,3	7,6	0,5	2,0	1,4	± 0,43	0,4	1,6	1,1	1,3	± 0,92
	2010 Marzo	-0,2	8,1	0,6	2,2	1,5	± 0,47	0,9	3,0	2,1	1,6	± 0,98
	2010 Abril	0,0	8,2	0,6	1,8	1,3	± 0,50	1,6	2,8	2,2	1,5	± 1,03
	2010 Mayo	0,2	8,2	0,6	2,0	1,5	± 0,53	2,1	2,5	2,3	1,6	± 1,05
	2010 Junio	0,4	6,4	0,5	2,1	1,5	± 0,55	2,2	0,0	1,0	1,4	± 1,05
	2010 Julio	0,6	6,4	0,5	2,2	1,5	± 0,56	2,2	1,3	1,7	1,5	± 1,03
	2010 Agosto	0,7	6,4	0,5	2,2	1,5	± 0,56	2,2	2,1	2,1	1,6	± 1,03
	2010 Septiembre	0,8	6,5	0,5	2,2	1,6	± 0,57	2,2	1,7	1,9	1,6	± 1,03
	2010 Octubre	0,9	6,5	0,5	2,2	1,6	± 0,57	2,2	1,5	1,8	1,6	± 1,04
	2010 Noviembre	1,0	6,5	0,5	2,3	1,6	± 0,57	2,2	1,3	1,7	1,6	± 1,04
	2010 Diciembre	1,1	6,6	0,5	2,3	1,6	± 0,57	2,2	1,3	1,7	1,6	± 1,04

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

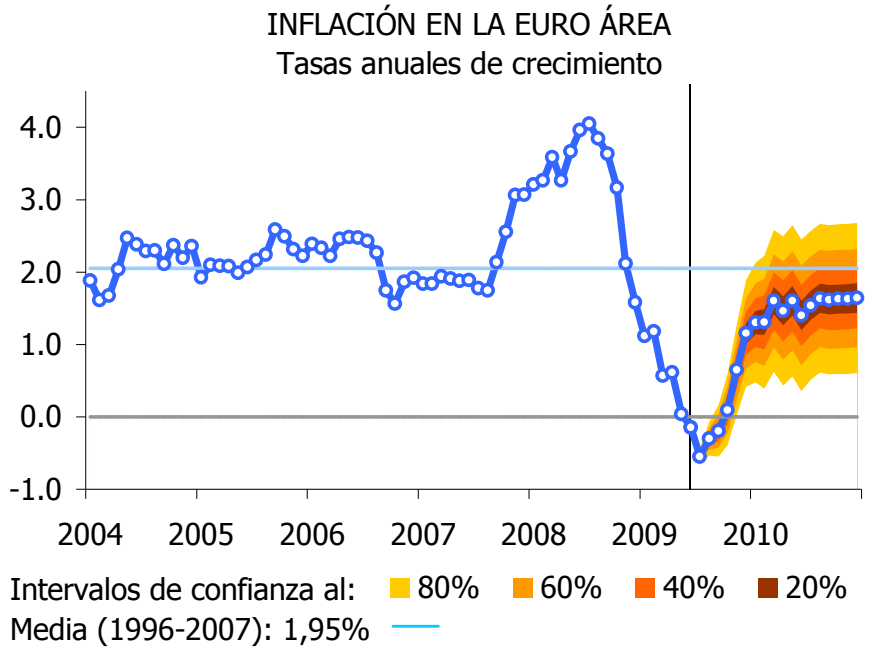
Cuadro II.1.4.3

TASAS MENSUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Índice de Precios al Consumo Armonizado								
		Subyacente					Residual			TOTAL
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2009	9,6%	2,3%	29,7%	41,4%	83,0%	7,5%	9,6%	17,0%	100%
Enero	2007	0,2	0,7	-2,0	-0,1	-0,7	0,9	0,4	0,6	-0,5
	2008	1,0	0,9	-2,3	-0,2	-0,8	1,2	1,6	1,4	-0,4
	2009	0,2	0,4	-2,6	-0,4	-1,1	1,0	0,0	0,4	-0,8
	2010	0,2	1,4	-2,7	-0,3	-1,0	1,3	0,8	1,0	-0,7
Febrero	2007	0,1	0,4	0,2	0,5	0,4	-0,5	0,3	0,0	0,3
	2008	0,9	0,3	0,3	0,5	0,5	-0,6	0,1	-0,2	0,3
	2009	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0	0,5	0,3	0,4
	2010	0,2	0,3	0,6	0,5	0,5	0,2	0,1	0,1	0,4
Marzo	2007	0,2	0,1	1,6	0,0	0,6	-0,1	1,5	0,8	0,7
	2008	0,4	0,2	1,7	0,4	0,9	0,5	2,3	1,5	1,0
	2009	-0,1	0,5	1,8	0,0	0,6	-0,3	-1,2	-0,8	0,4
	2010	0,0	0,9	1,8	0,2	0,8	0,2	0,2	0,2	0,7
Abril	2007	0,1	0,3	0,7	0,4	0,5	1,4	1,4	1,4	0,6
	2008	0,4	0,2	0,6	-0,2	0,2	0,7	1,0	0,9	0,3
	2009	-0,1	0,4	0,6	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,4
	2010	0,0	0,5	0,7	-0,1	0,2	0,6	0,0	0,3	0,2
Mayo	2007	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,6	0,2
	2008	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,9	3,6	2,4	0,6
	2009	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1
	2010	0,0	0,2	0,0	0,3	0,2	0,5	0,1	0,3	0,2
Junio	2007	0,1	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,5	0,3	0,1
	2008	0,2	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,2	2,6	1,6	0,4
	2009	-0,2	2,1	-0,3	0,1	0,0	-0,2	2,4	1,3	0,2
	2010	0,0	0,4	-0,3	0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Julio	2007	0,2	0,0	-2,1	0,8	-0,3	-0,4	0,5	0,1	-0,2
	2008	0,3	0,5	-2,4	0,9	-0,4	-0,1	1,3	0,7	-0,2
	2009	-0,1	0,2	-2,5	0,8	-0,5	-0,7	-1,2	-1,0	-0,6
	2010	0,0	0,2	-2,5	0,9	-0,5	-0,7	0,1	-0,2	-0,4
Agosto	2007	0,5	0,8	0,2	0,2	0,2	-0,3	-0,9	-0,7	0,1
	2008	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	-1,0	-3,0	-2,2	-0,1
	2009	0,0	0,2	0,5	0,2	0,3	-0,9	-0,7	-0,8	0,1
	2010	0,1	0,2	0,5	0,2	0,3	-0,9	0,0	-0,4	0,2
Septiembre	2007	0,8	0,2	1,5	-0,5	0,4	0,2	0,6	0,5	0,4
	2008	0,1	0,1	1,7	-0,7	0,3	0,1	-0,4	-0,2	0,2
	2009	0,0	0,4	1,7	-0,6	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3
	2010	0,1	0,4	1,7	-0,6	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3
Octubre	2007	1,5	0,0	0,8	0,0	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
	2008	0,2	0,0	0,9	0,1	0,4	0,4	-2,9	-1,5	0,0
	2009	0,0	0,5	0,9	0,0	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
	2010	0,1	0,5	0,9	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3
Noviembre	2007	1,0	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,5	3,4	2,2	0,5
	2008	-0,1	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	-4,9	-2,8	-0,5
	2009	0,0	0,4	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1
	2010	0,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1
Diciembre	2007	0,7	0,1	-0,1	0,9	0,5	0,5	-0,3	0,0	0,4
	2008	-0,1	0,1	-0,2	0,8	0,3	0,5	-4,7	-2,4	-0,1
	2009	0,0	0,7	-0,2	0,9	0,4	0,6	0,1	0,3	0,4
	2010	0,1	0,8	-0,2	0,9	0,4	0,6	0,0	0,3	0,4

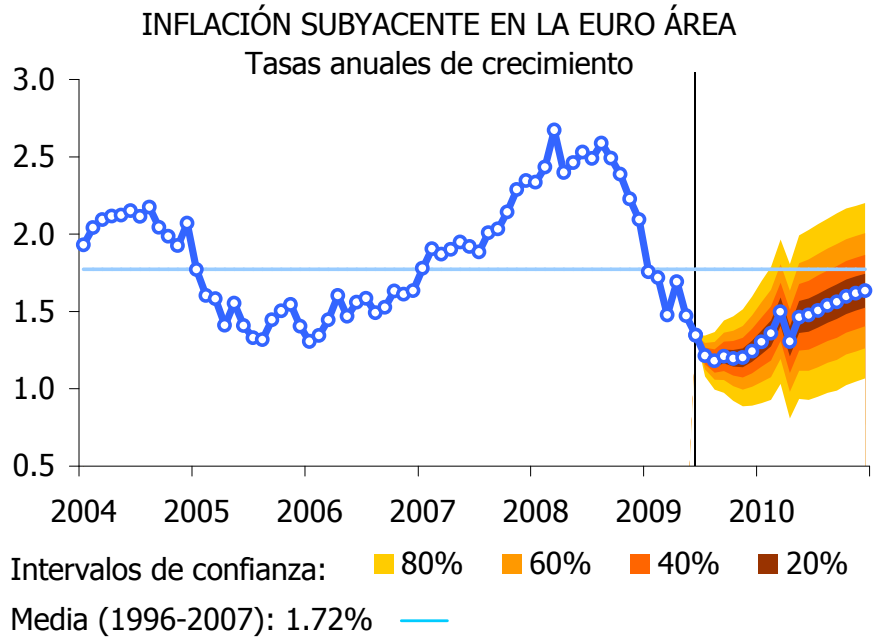
* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Gráfico II.1.4.1



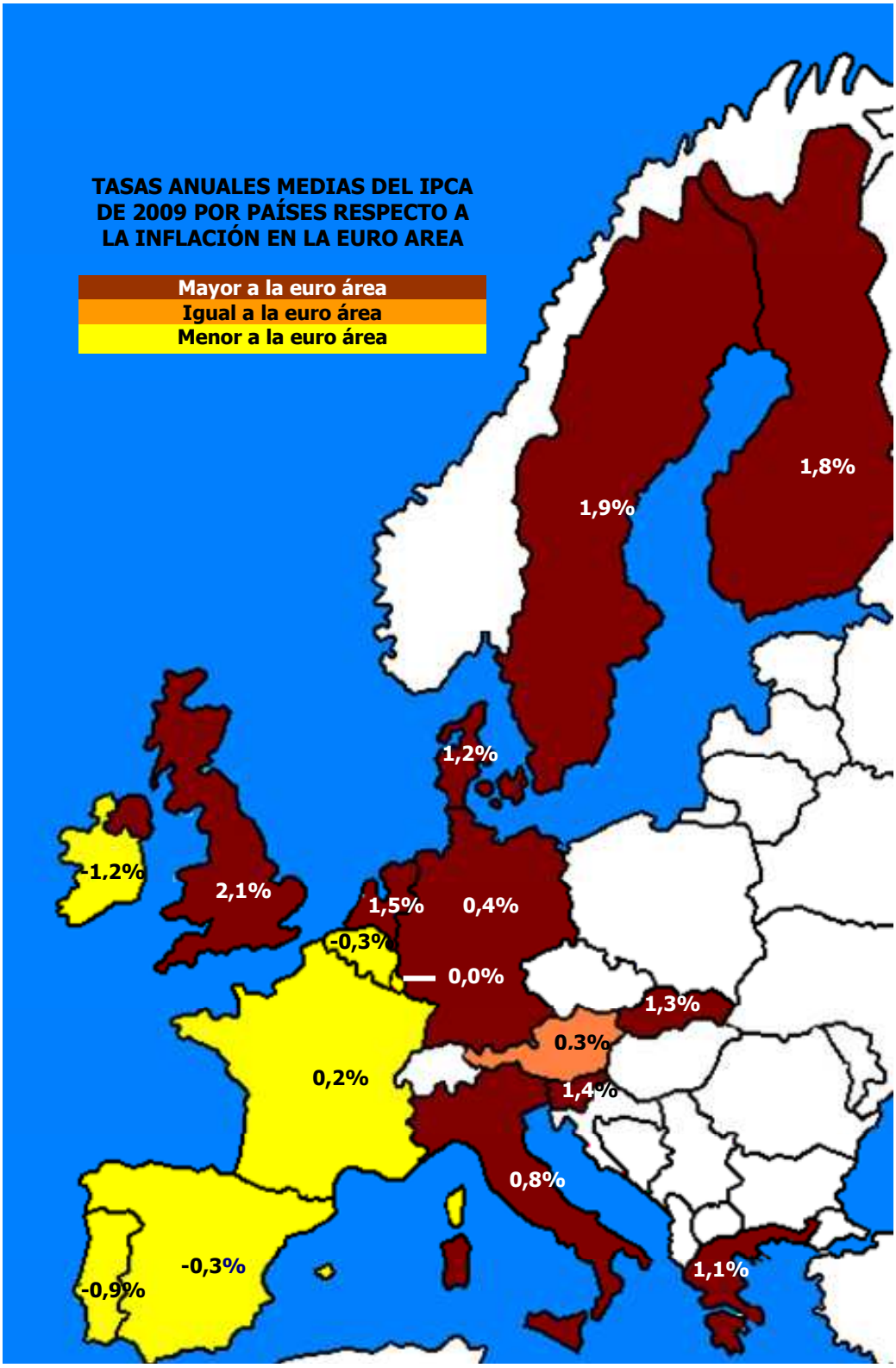
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Gráfico II.1.4.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Gráfico II.1.4.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Cuadro II.1.4.4

TASAS ANUALES DEL IPCA DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

		Euro Área																		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
	Pesos 2009 %	26,1	20,6	18,5	12,8	5,1	3,4	3,0	3,5	2,2	1,7	1,6	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1			
TASAS ANUALES MEDIAS	2000	1,4	1,8	2,6	3,5	2,3	2,7	2,0	2,9	2,8	2,9	5,3	12,2	8,9	3,8	4,9	3,0	0,8	1,3	2,7
	2001	1,9	1,8	2,3	2,8	5,1	2,4	2,3	3,7	4,4	2,7	4,0	7,2	8,6	2,4	2,0	2,5	1,2	2,7	2,3
	2002	1,4	1,9	2,6	3,6	3,9	1,6	1,7	3,9	3,7	2,0	4,7	3,5	7,5	2,1	2,8	2,6	1,3	1,9	2,4
	2003	1,0	2,2	2,8	3,1	2,2	1,5	1,3	3,4	3,3	1,3	4,0	8,4	5,7	2,5	4,0	1,9	1,4	2,3	2,0
	2004	1,8	2,3	2,3	3,1	1,4	1,9	2,0	3,0	2,5	0,1	2,3	7,5	3,7	3,2	1,9	2,7	1,3	1,0	0,9
	2005	1,9	1,9	2,2	3,4	1,5	2,5	2,1	3,5	2,1	0,8	2,2	2,8	2,5	3,8	2,0	2,5	2,0	0,8	1,7
	2006	1,8	1,9	2,2	3,6	1,7	2,3	1,7	3,3	3,0	1,3	2,7	4,3	2,5	3,0	2,2	2,6	2,3	1,5	1,9
	2007	2,3	1,6	2,0	2,8	1,6	1,8	2,2	3,0	2,4	1,6	2,9	1,9	3,8	2,7	2,2	0,7	2,3	1,7	1,7
	2008	2,8	3,2	3,5	4,1	2,2	4,5	3,2	4,2	2,7	3,9	3,1	3,9	5,5	4,1	4,4	4,7	3,6	3,3	3,6
	2009	**0,4**	**0,2**	**0,8**	**-0,3**	**1,5**	**-0,3**	**0,3**	**1,1**	**-0,9**	**1,8**	**-1,2**	**1,3**	**1,4**	**0,0**	**0,5**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**1,2**
	2010	**1,6**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**1,7**	**0,0**	**1,3**	**1,8**	**0,2**	**1,8**	**0,8**	**1,5**	**3,4**	**2,2**	**2,3**	**2,0**	**2,3**	**2,6**	**2,0**
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2008 Enero	2,9	3,2	3,1	4,4	1,8	3,5	3,1	3,9	2,9	3,5	3,1	3,2	6,4	4,2	4,1	3,8	2,2	3,0	3,0
	Febrero	3,0	3,2	3,1	4,4	2,0	3,6	3,1	4,5	2,9	3,3	3,5	3,4	6,4	4,2	4,7	4,0	2,5	2,9	3,3
	Marzo	3,3	3,5	3,6	4,6	1,9	4,4	3,5	4,4	3,1	3,6	3,7	3,6	6,6	4,4	4,4	4,3	2,4	3,3	3,3
	Abril	2,6	3,4	3,6	4,2	1,7	4,1	3,4	4,4	2,5	3,3	3,3	3,7	6,2	4,3	4,3	4,1	3,0	3,2	3,4
	Mayo	3,1	3,7	3,7	4,7	2,1	5,1	3,7	4,9	2,8	4,1	3,7	4,0	6,2	4,8	4,6	4,1	3,3	3,7	3,6
	Junio	3,4	4,0	4,0	5,1	2,3	5,8	4,0	4,9	3,4	4,3	3,9	4,3	6,8	5,3	5,2	4,4	3,8	4,0	4,2
	Julio	3,5	4,0	4,0	5,3	3,0	5,9	3,8	4,9	3,1	4,3	3,6	4,4	6,9	5,8	5,3	5,6	4,4	3,8	4,4
	Agosto	3,3	3,5	4,2	4,9	3,0	5,4	3,6	4,8	3,1	4,6	3,2	4,4	6,0	4,8	5,1	5,4	4,8	4,1	4,8
	Septiembre	3,0	3,4	3,9	4,6	2,8	5,5	3,7	4,7	3,2	4,7	3,2	4,5	5,6	4,8	5,0	4,9	5,2	4,2	4,5
	Octubre	2,5	3,0	3,6	3,6	2,5	4,8	3,0	4,0	2,5	4,4	2,7	4,2	4,8	3,9	4,8	5,7	4,5	3,4	3,8
	Noviembre	1,4	1,9	2,7	2,4	1,9	3,2	2,3	3,0	1,4	3,5	2,1	3,9	2,9	2,0	3,1	4,9	4,1	2,4	2,8
	Diciembre	1,1	1,2	2,4	1,5	1,7	2,7	1,5	2,2	0,8	3,4	1,3	3,5	1,8	0,7	1,8	5,0	3,1	2,1	2,4
	2009 Enero	0,9	0,8	1,4	0,8	1,7	2,1	1,2	2,0	0,1	2,5	1,1	2,7	1,4	0,0	0,9	3,1	3,0	2,0	1,7
	Febrero	1,0	1,0	1,5	0,7	1,9	1,9	1,4	1,8	0,1	2,7	0,1	2,4	2,1	0,7	0,6	3,5	3,1	2,2	1,7
	Marzo	0,4	0,4	1,1	-0,1	1,8	0,6	0,6	1,5	-0,6	2,0	-0,7	1,8	1,6	-0,3	0,9	3,9	2,9	1,9	1,6
	Abril	0,8	0,1	1,2	-0,2	1,8	0,7	0,5	1,1	-0,6	2,1	-0,7	1,4	1,1	-0,3	0,6	4,0	2,3	1,8	1,1
	Mayo	0,0	-0,3	0,8	-0,9	1,5	-0,2	0,1	0,7	-1,2	1,5	-1,7	1,1	0,5	-0,9	0,5	3,4	2,2	1,7	1,1
	Junio	0,0	-0,6	0,6	-1,0	1,4	-1,0	-0,3	0,7	-1,6	1,6	-2,2	0,7	0,2	-1,0	0,1	2,8	1,8	1,6	0,9
	Julio	**-0,8**	**-0,6**	**-0,1**	**-1,4**	**1,0**	**-1,4**	**-0,3**	**0,6**	**-1,5**	**1,5**	**-2,2**	**0,8**	**0,5**	**-1,3**	**-0,1**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**0,8**
	Agosto	**-0,3**	**-0,4**	**-0,1**	**-1,2**	**1,1**	**-1,0**	**-0,2**	**0,6**	**-1,3**	**1,4**	**-2,0**	**0,9**	**1,0**	**-0,4**	**0,0**	**1,4**	**1,4**	**1,5**	**0,6**
	Septiembre	**-0,2**	**-0,2**	**0,2**	**-1,0**	**1,2**	**-1,5**	**-0,3**	**0,7**	**-1,4**	**1,3**	**-2,0**	**0,8**	**1,2**	**-0,4**	**0,1**	**1,6**	**1,1**	**1,5**	**0,8**
	Octubre	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**-0,5**	**1,3**	**-1,3**	**0,0**	**0,9**	**-1,2**	**1,4**	**-1,8**	**0,8**	**1,4**	**0,2**	**0,1**	**1,1**	**1,5**	**1,8**	**1,0**
	Noviembre	**0,9**	**0,7**	**0,9**	**0,1**	**1,5**	**-1,1**	**0,3**	**1,2**	**-0,8**	**1,7**	**-1,4**	**0,9**	**2,3**	**1,5**	**1,0**	**1,2**	**1,7**	**2,4**	**1,3**
	Diciembre	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**0,8**	**1,7**	**-1,1**	**0,8**	**1,5**	**-0,4**	**2,0**	**-0,9**	**1,0**	**3,0**	**2,6**	**1,5**	**1,2**	**2,3**	**2,5**	**1,7**
	2010 Enero	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,2**	**1,8**	**-0,8**	**0,9**	**1,6**	**-0,1**	**1,8**	**-0,7**	**1,0**	**3,2**	**3,0**	**1,8**	**2,0**	**2,3**	**2,5**	**2,0**
	Febrero	**1,4**	**1,5**	**1,6**	**1,1**	**1,7**	**-0,8**	**0,8**	**1,6**	**-0,2**	**1,8**	**-0,2**	**1,1**	**2,9**	**2,3**	**2,0**	**1,8**	**2,1**	**2,4**	**1,6**
	Marzo	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**1,5**	**1,7**	**-0,3**	**1,2**	**1,8**	**0,0**	**1,9**	**0,4**	**1,3**	**3,0**	**2,7**	**1,9**	**1,4**	**2,2**	**2,6**	**1,8**
	Abril	**1,5**	**1,7**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**-0,4**	**1,2**	**1,8**	**0,1**	**1,9**	**0,5**	**1,4**	**3,4**	**2,5**	**2,0**	**1,7**	**2,4**	**2,7**	**2,2**
	Mayo	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**1,8**	**1,7**	**-0,1**	**1,4**	**2,0**	**0,4**	**2,0**	**1,0**	**1,5**	**3,6**	**2,5**	**2,2**	**1,9**	**2,3**	**2,7**	**2,1**
	Junio	**1,3**	**1,6**	**1,4**	**1,4**	**1,6**	**0,1**	**1,5**	**1,9**	**0,3**	**1,7**	**1,3**	**1,6**	**3,5**	**2,1**	**2,5**	**2,1**	**2,3**	**2,8**	**2,0**
	Julio	**1,6**	**1,5**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**0,2**	**1,5**	**1,9**	**0,3**	**1,7**	**1,4**	**1,6**	**3,4**	**2,2**	**2,7**	**2,1**	**2,3**	**2,7**	**2,0**
	Agosto	**1,7**	**1,6**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**0,2**	**1,5**	**2,0**	**0,3**	**1,8**	**1,4**	**1,7**	**3,4**	**2,0**	**2,7**	**2,1**	**2,3**	**2,8**	**2,0**
	Septiembre	**1,7**	**1,5**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**0,4**	**1,6**	**2,0**	**0,3**	**1,8**	**1,4**	**1,7**	**3,4**	**2,1**	**2,6**	**2,1**	**2,3**	**2,8**	**2,0**
	Octubre	**1,8**	**1,5**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**0,4**	**1,4**	**1,9**	**0,3**	**1,8**	**1,2**	**1,7**	**3,4**	**1,9**	**2,6**	**2,1**	**2,3**	**2,6**	**2,0**
	Noviembre	**1,8**	**1,5**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**0,5**	**1,3**	**1,8**	**0,3**	**1,8**	**1,0**	**1,7**	**3,4**	**1,6**	**2,2**	**2,1**	**2,3**	**2,4**	**2,0**
	Diciembre	**1,9**	**1,5**	**1,8**	**1,7**	**1,8**	**0,5**	**1,1**	**1,7**	**0,3**	**1,8**	**0,8**	**1,8**	**3,5**	**1,4**	**2,0**	**2,1**	**2,3**	**2,3**	**2,0**

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Cuadro II.1.4.5

TASAS MENSUALES DEL IPCA DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

			Euro Área																Reino Unido	Suecia	Dinamarca
			Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta			
		Pesos 2009 %	26,1	20,6	18,5	12,8	5,1	3,4	3,0	3,5	2,2	1,7	1,6	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2007	-0,2	-0,4	-1,1	-0,7	-0,2	-1,7	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,6	0,5	-0,5	-0,3	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3
		2008	-0,4	0,0	-0,8	-0,6	0,0	-1,3	-0,3	-0,3	-0,1	1,2	-0,7	1,2	0,1	-0,4	-1,4	-0,4	-0,7	0,0	0,3
		2009	-0,6	-0,4	-1,7	-1,3	0,0	-1,9	-0,6	-0,5	-0,9	0,3	-0,8	0,3	-0,3	-1,1	-2,3	-2,2	-0,7	-0,1	-0,4
		2010	**-0,6**	**-0,2**	**-1,4**	**-0,9**	**0,1**	**-1,6**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,6**	**0,1**	**-0,6**	**0,3**	**-0,1**	**-0,7**	**-1,9**	**-1,4**	**-0,7**	**0,0**	**-0,1**
	Febrero	2007	0,5	0,2	0,1	0,1	0,7	2,4	0,3	-1,6	0,0	0,6	0,9	0,1	-0,1	1,0	-0,3	0,2	0,5	0,5	0,8
		2008	0,6	0,2	0,1	0,1	0,9	2,5	0,3	-1,0	0,0	0,5	1,2	0,3	-0,1	1,0	0,3	0,4	0,8	0,4	1,0
		2009	0,7	0,4	0,2	0,0	1,0	2,3	0,5	-1,1	0,0	0,7	0,2	0,0	0,6	1,8	0,0	0,8	0,8	0,6	1,0
		2010	**0,6**	**0,4**	**0,3**	**0,0**	**0,9**	**2,4**	**0,4**	**-1,0**	**-0,1**	**0,6**	**0,8**	**0,1**	**0,3**	**1,1**	**0,1**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**0,7**
	Marzo	2007	0,2	0,5	1,2	0,8	1,3	0,0	0,5	2,5	1,3	0,7	0,7	0,1	1,1	0,7	1,3	0,8	0,5	0,6	0,5
		2008	0,5	0,8	1,6	0,9	1,2	0,7	0,9	2,3	1,5	1,0	0,9	0,3	1,3	0,9	1,1	1,1	0,4	0,9	0,5
		2009	-0,2	0,2	1,2	0,2	1,2	-0,6	0,2	2,0	0,8	0,4	0,1	-0,3	0,8	-0,1	1,4	1,5	0,2	0,5	0,4
		2010	**0,2**	**0,5**	**1,3**	**0,6**	**1,2**	**-0,1**	**0,5**	**2,1**	**1,0**	**0,5**	**0,6**	**-0,1**	**1,0**	**0,3**	**1,2**	**1,2**	**0,3**	**0,7**	**0,5**
	Abril	2007	0,4	0,5	0,6	1,4	0,6	0,5	0,4	0,8	0,9	0,5	0,5	0,3	1,1	0,6	1,3	2,5	0,3	0,5	0,3
		2008	-0,3	0,4	0,6	1,1	0,4	0,2	0,3	0,8	0,3	0,2	0,1	0,3	0,7	0,5	1,2	2,3	0,8	0,4	0,4
		2009	0,1	0,1	0,6	1,0	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,9	2,3	0,3	0,3	-0,1
		2010	**-0,2**	**0,0**	**0,5**	**1,0**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,5**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,6**	**0,3**	**1,1**	**2,6**	**0,5**	**0,3**	**0,3**
	Mayo	2007	0,2	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,2	-0,3	0,3	0,0	1,1	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,2
		2008	0,7	0,6	0,6	0,7	0,4	0,9	0,5	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	1,2	1,0	0,8	0,7	0,7	0,4	0,4
		2009	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,6	0,3	0,7	0,2	0,5	0,3	0,4
		2010	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,4**	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,8**	**0,2**	**0,9**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**0,3**
	Junio	2007	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,2
		2008	0,4	0,4	0,5	0,6	-0,3	0,7	0,3	0,0	0,5	0,3	0,5	0,4	0,9	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4
		2009	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,5	0,7	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,2
		2010	**0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,1**	**-0,5**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,3**	**0,4**	**0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,1**
	Julio	2007	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,8	-0,7	0,7	-0,6	-0,3	-0,5
		2008	0,7	-0,3	-0,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,3	-0,8	-0,5	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,6	1,9	0,0	-0,5	-0,3
		2009	**-0,1**	**-0,4**	**-1,2**	**-0,9**	**-0,5**	**-1,3**	**-0,3**	**-0,8**	**-0,4**	**-0,4**	**-0,5**	**0,1**	**0,3**	**-0,7**	**-0,8**	**0,5**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,4**
		2010	**0,2**	**-0,4**	**-0,9**	**-0,6**	**-0,5**	**-1,2**	**-0,3**	**-0,8**	**-0,4**	**-0,4**	**-0,4**	**0,1**	**0,2**	**-0,7**	**-0,6**	**0,5**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,4**
	Agosto	2007	-0,1	0,4	-0,2	0,2	0,1	1,6	0,0	-1,0	-0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,9	0,5	0,5	0,3	-0,1	-0,2
		2008	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,1	1,1	-0,2	-1,1	-0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,7	0,0	0,3	0,3	0,6	0,1	0,2
		2009	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,2**	**1,4**	**-0,1**	**-1,1**	**-0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**-0,2**	**0,9**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,0**	**0,0**
		2010	**0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**1,4**	**-0,1**	**-1,1**	**-0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**-0,1**	**0,8**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,0**	**0,0**
	Septiembre	2007	0,2	0,1	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,2	2,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	1,3	0,5	0,1	0,8	0,7
		2008	-0,1	0,0	0,5	0,0	0,5	-0,1	0,4	2,1	0,5	0,6	0,3	0,4	0,0	0,1	1,2	0,0	0,5	1,0	0,5
		2009	**0,0**	**0,2**	**0,7**	**0,2**	**0,6**	**-0,6**	**0,3**	**2,2**	**0,4**	**0,5**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**1,3**	**0,2**	**0,3**	**0,9**	**0,6**
		2010	**0,0**	**0,1**	**0,7**	**0,1**	**0,6**	**-0,4**	**0,3**	**2,2**	**0,4**	**0,5**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**1,2**	**0,2**	**0,3**	**0,9**	**0,6**
	Octubre	2007	0,2	0,3	0,8	1,3	0,2	0,5	0,7	0,7	0,5	0,3	0,1	0,7	0,7	0,5	0,9	0,1	0,5	0,5	0,5
		2008	-0,3	-0,1	0,5	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,0	-0,4	0,7	0,9	-0,3	-0,2	-0,2
		2009	**0,2**	**0,2**	**0,6**	**0,8**	**0,0**	**0,0**	**0,3**	**0,3**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,2**	**0,8**	**0,5**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
		2010	**0,2**	**0,2**	**0,7**	**0,8**	**0,0**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,8**	**0,5**	**0,1**	**0,0**	**0,1**
	Noviembre	2007	0,5	0,6	0,4	0,7	0,2	0,9	0,5	0,8	0,3	0,3	0,5	0,4	0,9	0,5	0,4	-2,2	0,3	0,5	0,8
		2008	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,3	-0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,1	-0,9	-1,3	-1,3	-3,0	-0,1	-0,5	-0,3
		2009	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**-0,2**	**-0,5**	**0,1**	**0,1**	**-0,2**	**-0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**-0,4**	**-2,9**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
		2010	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,1**	**0,0**	**-0,2**	**-0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**-0,3**	**-0,8**	**-2,9**	**0,1**	**-0,2**	**0,0**
	Diciembre	2007	0,7	0,4	0,3	0,4	-0,5	0,4	0,6	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	0,6	0,1	-0,1
		2008	0,4	-0,3	-0,1	-0,5	-0,8	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7	-0,1	-0,7	-0,9	-1,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,5
		2009	**1,0**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**-0,6**	**-0,1**	**0,2**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**	**0,1**	**-0,5**	**0,2**	**0,2**	**-0,1**	**-0,1**
		2010	**1,1**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**-0,5**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**-0,5**	**0,2**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,7**	**0,2**	**0,2**	**-0,1**	**-0,1**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

II.2. ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA DE LA EURO ÁREA.

II.2.1.CRECIMIENTO ECONÓMICO.

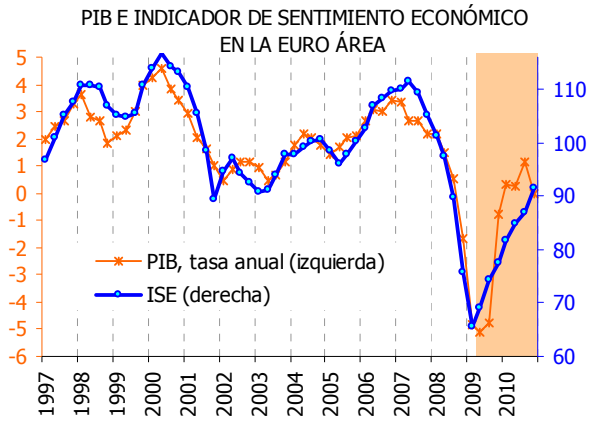
La información macroeconómica más relevante de la euro área publicada en el último mes y referida, principalmente, a los meses de mayo y junio, proporciona señales contradictorias. Así, el Indicador de Sentimiento Económico mejora por tercer mes consecutivo y el IPI de mayo ha presentado un buen resultado, mejor de lo esperado, registrando un avance intermensual, tras nueve caídas consecutivas. En cambio los resultados del mercado laboral siguen deteriorándose con caídas significativas del empleo en el primer trimestre y la continuación alcista de la tasa de paro en mayo. No obstante, con las debidas cautelas, se espera que en el segundo trimestre no se produzca un agravamiento de la crisis, como se produjo en el primero puesto que todo hace pensar que en el segundo trimestre la caída del PIB de la euro área será menos pronunciada que la del primero. En cualquier caso, todo apunta a que la posible recuperación será lenta y que empezará a hacerse visible a mediados del próximo ejercicio.

En junio se ha publicado por Eurostat la revisión de la Contabilidad Nacional del primer trimestre de la euro área que confirma la caída del PIB del 2,5% intertrimestral ya avanzada el mes anterior. Este resultado negativo, se une al elevado retroceso del 1,8% registrado en el último trimestre de 2008, con lo que la economía de la euro área encadena la cuarta variación trimestral negativa. La variación intertrimestral del primer trimestre es equivalente a un retroceso interanual del 4,9%, frente a una caída significativamente menor del trimestre anterior (1,7%). Este resultado supone un agravamiento de la crisis en la euro área y su intensidad y duración puede tener implicaciones importantes en su crecimiento potencial de largo plazo.

En este sentido, en el Boletín mensual de Julio del BCE se muestra una estimación reciente y previsión del crecimiento potencial y del output-gap para 2009 y 2010 para la euro área realizado por distintas estimaciones: la Comisión Europea, el FMI y por la OCDE. Todas esas estimaciones ponen de relieve la significativa caída del crecimiento potencial de la euro área y el alto grado de incertidumbre respecto a los criterios de medida tanto del crecimiento potencial como del output-gap en estos momentos, oscilando este último entre el -3,6% y el -6%. La estimación del crecimiento potencial medio de estas tres organizaciones para 2009 es del 0,9%, prácticamente, la mitad que el del año anterior, y para 2010 ese crecimiento se estima en el 0,7%.

El *Indicador de Sentimiento Económico (ISE)* del euro área, que elabora la Comisión europea, se elevó a 73,3 puntos desde 69,9 del mes anterior, lo que supone el tercer aumento consecutivo. Este resultado ha sido mejor que la previsión realizada en el IFL (71,1 puntos). A esta mejora experimentada por el ISE han contribuido la mayoría de los sectores, con excepción del comercio minorista, que descendió 2 puntos, y de la construcción que mostró un comportamiento neutro al registrar una estabilización respecto al mes anterior. El mantenimiento de tres subidas continuadas de este indicador durante los pasados meses de abril, mayo y junio permite abrigar, con una alta probabilidad, que la contracción del PIB de la euro área será inferior a la del primero (4,9% interanual)

Gráfico II.2.1.1



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M) Fecha: 29 de junio de 2009

Las nuevas previsiones del ISE, incorporando la información más reciente, anticipan continuación de la mejora a corto plazo. La recuperación del indicador continuará de forma sostenida en la segunda mitad 2009 y a lo largo de todo 2010 pero este no alcanzará valores neutros (niveles superiores a 90) hasta el último trimestre del próximo ejercicio. La previsible recuperación revestirá poca intensidad y será modesta, inicialmente se está basando en el sector servicios pero más tardíamente se espera que se unan la industria y la construcción.

Con la nueva información del ISE se actualizan las predicciones para el PIB agregado de la euro área, aunque existe un cierto contraste entre los diversos indicadores. Para el segundo trimestre del actual, se espera que el PIB real alcance una tasa

interanual negativa del 4,5%, frente al 4,9% del primer trimestre, tasa que supone una mejora de algo más de medio punto respecto a la previsión anterior. Para el conjunto de 2009 se espera que el PIB alcance una caída media anual del 3,9% y para 2010 se espera que muestre ya una tasa de crecimiento positivo, al esperarse una tasa media anual del 0,4%.

El Índice de Producción industrial (IPI) de la euro-área correspondiente al pasado mayo mostró un retroceso interanual del 17,0%, frente a la caída del 20,5% del mes previo. Este resultado interanual de mayo ha mejorado la previsión realizada en el IFL, que anticipaba una caída interanual del 18,8%, y marca un punto de inflexión importante en la evolución de este índice, puesto que por primera vez desde el inicio de la crisis reduce su ritmo de caída interanual. El dato del IPI de mayo basa su favorable resultado en mejoras del crecimiento mensual en todos los componentes salvo bienes de consumo duradero y energía.

También se dispone del resultado del *Indicador de Confianza en la Industria* (ICI) de la euro área correspondiente al mes de junio, que muestra nuevamente una mejora, según lo esperado, lo que supone la cuarta mejora consecutiva. Las expectativas del indicador se sitúan en una senda alcista que irá cobrando más fortaleza a medida que avance el segundo semestre del actual ejercicio y posteriormente continuará a un ritmo inferior. A pesar de ello, se prevé que no alcance valores cercanos a cero, valor neutral para el indicador, hasta el inicio de 2011.

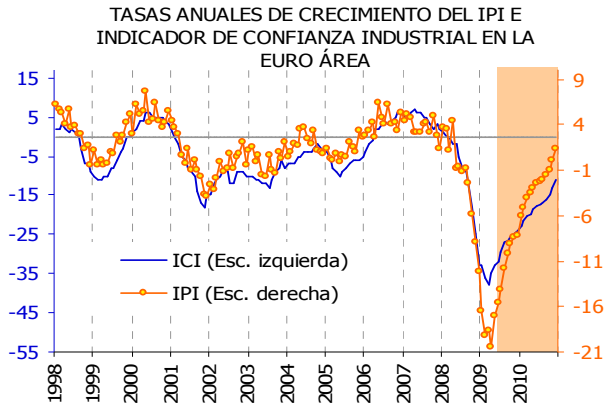
Cuadro II.2.1.1: Tasas de crecimiento anual del IPI* en la euro área.

IPI EN LA EURO ÁREA Tasas anuales de crecimiento				
	2007	2008	**2009**	**2010**
Consumo				
Duradero	1.3	-5.6	**-17.9**	**-7.3**
No duradero	2.5	-1.4	**-3.3**	**-0.7**
Equipo	6.7	-0.2	**-20.0**	**-7.7**
Intermedios	3.8	-3.4	**-20.8**	**-8.1**
Energía	-0.9	0.2	**-1.6**	**3.7**
Total Euro Área	3.7	-1.8	**-14.3**	**-2.4**
Crecimiento anual VAB sector industrial	3.6	-1.1	**-15.1**	**-1.0**

*Datos ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M) Fecha: 14 de julio de 2009

Las nuevas expectativas de crecimiento del IPI, tras la incorporación de los últimos resultados, mejoran respecto a las anteriores y ahora se espera una contracción de este índice en la euro-área del 14,3% en 2009 y del 2,4% en 2010, siendo los bienes intermedios, los de equipo y los duraderos los que tendrán un comportamiento más negativo en ese periodo de predicción. La recuperación del crecimiento industrial continúa mostrando un perfil similar al previsto en meses anteriores, es decir, de progresiva mejora del crecimiento a lo largo del segundo semestre y durante todo 2010 para poder alcanzar tasas positivas al final de este ejercicio.

Gráfico II.2.1.2



*Tasa de crecimiento de un mes sobre el mismo mes del año anterior. Los datos del IPI están ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción y el último dato observado corresponde al mes de mayo de 2009, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industrial se dispone del dato correspondiente al mes de junio de 2009.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de julio de 2009

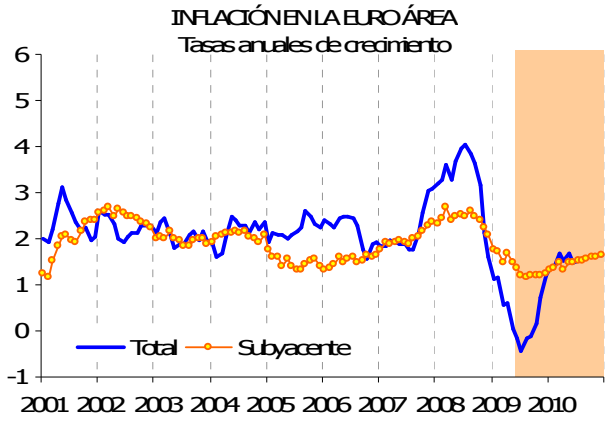
Las predicciones del VAB de la industria, actualizadas con la última información disponible sobre el IPI, muestran una caída del 15,1% para 2009 y un retroceso del 1% para 2010. A pesar de la mejora de los principales indicadores del sector industrial en mayo, es pronto para considerar este dato como el inicio de la recuperación sólida del sector, sobre todo si se tiene en cuenta la fuerte innovación a la baja registrada por el componente de bienes de consumo duradero de IPI en el citado mes. Todo ello, nos lleva a mantener cierto grado de cautela sobre la posible recuperación de la actividad industrial.

Por lo que respecta al *mercado laboral* del conjunto de la euro-área, Eurostat ha publicado los resultados del empleo para el primer trimestre del actual ejercicio, estimando una tasa intertrimestral negativa del 0,8%, lo que supone el tercer descenso consecutivo. Esta caída del empleo se debió, principalmente, al comportamiento de la industria y de los servicios. A su vez, las encuesta de opinión, que elabora la Comisión europea, y otros indicadores anticipan que la creación de empleo seguirá disminuyendo en el segundo trimestre de 2009. Por su parte, la tasa de paro sobre población activa alcanzó en el pasado mayo el 9,5%, dos décimas por encima de la del mes precedente, continuando la persistente evolución alcista que inició hace más de un año. El aumento de la tasa de paro en mayo fue generalizada en todos los países del área, siendo el crecimiento más moderado el de Alemania y el de los países bajos. Las perspectivas apuntan a que la tasa de paro seguirá aumentando en los próximos meses.

II.2.2.INFLACIÓN

La tasa anual de inflación en junio alcanzó un valor negativo del 0.1%. La inflación subyacente se redujo dos décimas con respecto al mes anterior situándose en el 1.3%. Ambos valores resultaron ser ligeramente inferiores a nuestras previsiones debido a innovaciones a la baja en el sector servicios, en los bienes industriales y en la energía. Todos los errores se situaron dentro del intervalo de confianza al 80% aunque en los servicios se acercaron al borde de dicho intervalo. Los precios de los alimentos evolucionaron en línea con las expectativas frenando así una caída en las tasas de inflación que había obligado, durante los últimos meses, a una continua revisión a la baja de las previsiones para estos bienes.

Gráfico II.2.2.1



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009

A la luz de los datos observados se han revisado nuevamente a la baja las previsiones de inflación para la euro área. Para el actual ejercicio se espera una inflación media del 0.4%(±0.19), una décima inferior a la previsión anterior. No cambian las expectativas para la inflación subyacente que se mantienen en el 1.4%.(±0.11). Para 2010 las previsiones de inflación total y subyacente son del 1.5%, con una caída de tres décimas en la inflación total respecto a las previsiones anteriores. El cambio se debe, principalmente, a una nueva revisión a la baja de los precios energéticos. La inflación subyacente cae una décima en las previsiones actuales para 2010 debido a las innovaciones a la baja en manufacturas y servicios.

Cuadro II.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
	Observadas			Predicciones		
IPCA	Med 2007(2	Med 2008(2)	2009 Jun(1)	2009 Jul (1)	Med 2009(2)	Me 201
Subyacente (82,6%)	2.0	2.4	1.3	1.2 (±0.13)	1.4 (±0.11)	1.5 (±0.
Total (100%)	2.1	3.3	-0.1	-0.5 (±0.12)	0.3 (±0.19)	1.5 (±0.

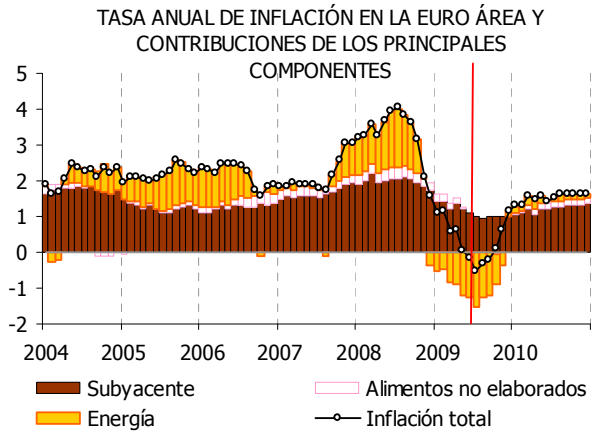
* Los paréntesis indican los intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009

(1) Sobre el mismo mes del año anterior
(2) Media del año de referencia sob media del año anterior

La inflación en la euro área sigue ajustándose a la baja un poco más rápido de lo esperado en nuestros modelos pero manteniéndose la evolución del IPC siempre dentro de los márgenes normales de error. Durante los últimos tres meses se observaron innovaciones a la baja de cierta magnitud principalmente en los alimentos. Este proceso parece haberse estabilizado y, durante este mes, la dinámica bajista de estos precios ha sido recogida correctamente por nuestros modelos. Sin embargo, los precios de bienes industriales y servicios, que estuvieron evolucionando de forma muy estable durante el último trimestre, volvieron a crecer menos de lo esperado.

Se ha señalado en varias ocasiones cómo el ajuste de los precios en la euro área, causado por la extraordinaria intensidad de la crisis económica, está siendo gradual y moderado. Los datos de este mes confirman esta impresión; por un lado se ven signos de estabilización en los precios de los alimentos mientras por otro los precios de manufacturas y servicios sorprenden ligeramente a la baja sin que esto afecte de forma significativa el perfil esperado para el IPC total y subyacente.

Gráfico II.2.2.2

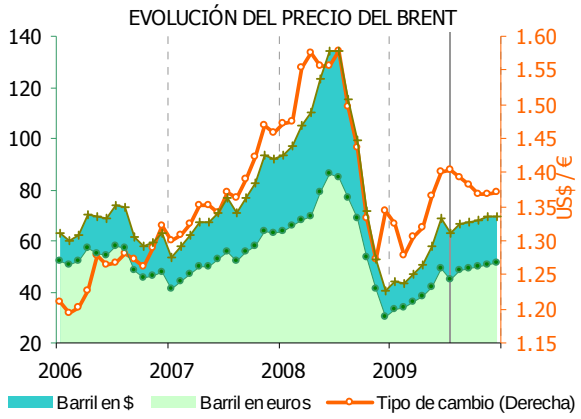


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009

En cuanto a las nuevas previsiones se revisaron una décima a la baja las tasas medias esperadas para servicios en 2009 y 2010, hasta el 2.0% y el 2.1%, respectivamente. Las expectativas para la inflación media anual en los bienes industriales no energéticos sufrieron un recorte parecido y se sitúan ahora en el 0.6% para este año y en el 0.5% para el siguiente. Las previsiones para los alimentos no sofrieron cambios.

El peso de bienes y servicios con tasas anules negativas ha vuelto a subir este mes y se sitúa ahora ligeramente por encima del 20%. El valor para el mes de mayo se ha revisado al alza debido a un error en el cálculo de las ponderaciones. Analizando el perfil temporal de esta variable y teniendo en cuenta la revisión antes citada se puede ver como la subida experimentada durante el último mes sólo es de 0.4pp y se aprecian, a partir de Abril, ciertos signos de estabilización. En junio los precios de servicios telefónicos y frutas vuelven a variar con tasas positivas mientras el gas, el alojamiento y las verduras empiezan a mostrar una reducción de precios frente al mismo mes de 2008.

Gráfico II.2.2.3



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009

En cuanto a la energía, los precios del crudo siguen experimentando cierta volatilidad en parte causada por la incertidumbre sobre la evolución del ciclo económico. A partir de marzo, cierto optimismo sobre la recuperación de la economía estadounidense había causado un repunte significativo en las cotizaciones del crudo que se elevaron hasta los 70 $/barril. Los datos negativos sobre el mercado de trabajo americano, publicados a finales de junio, han enfriado dichas expectativas causando un punto de inflexión en las cotizaciones del petróleo que bajaron hasta situarse alrededor de los 60 $/barril.

Teniendo en cuenta la evolución del cambio euro/dólar, el precio en euros del barril ha crecido de los 35 euros de mediados de marzo hasta superar en junio los 51 euros. A continuación el precio ha vuelto a caer hasta os 42 euros/barril. En este momento el precio en los mercados está fluctuando alrededor del los 47 euros/barríl.

Actualmente, el mercado de futuros sigue descontando una subida paulatina de los precios del petróleo a lo largo de 2009 y 2010. Las fluctuaciones del cambio dólar/euro que acompañan los cambios en el precio del crudo siguen actuando como protección para los países de la eurozona frente a la volatilidad en los precios del crudo y es probable que este patrón se mantenga durante los próximos meses.

En conclusión, los precios en la euro área siguen un camino de moderación gradual con leves innovaciones a la baja que a lo largo de los meses están afectando a todos los sectores. En este avance las expectativas sobre los precios de servicios, bienes industriales y energía se han reducido ligeramente. Sin embargo no se modifica el perfil general de nuestras previsiones. La tasa interanual de la inflación total tocará fondo en Julio con un valor negativo del 0.5%. A continuación las tasas anuales reputarán con cierta intensidad hasta situarse en 2010 entre el 1.3% y el 1.6%.

Cuadro II.2.2.2

BIENES Y SERVICIOS EN LA EURO ÁREA CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN											
Grupo Especial*	**Pesos 2009**	**Clase COICOP**	**Junio 2009**	**Mayo 2009**	**Abril 2009**	**Marzo 2009**	**Febrero 2009**	**Enero 2009**	**TIV-08**	**TIII-08**	**Media 2008**
ALIMENTOS ELABORADOS 28.05	22,67	Leche, queso y huevos	-3,05	-2,57	-2,38	-1,82	-1,14	-0,07			
	5,38	Aceites y grasas	-5,14	-4,08	-3,47	-2,25	-1,28				
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS 57.22	0,17	Telas	-1,24	-1,94	-2,58	-1,33	-0,30	-0,93			
	50,18	Prendas de vestir					-0,42	-1,12			
	9,38	Pequeños y grandes electrodomesticos						-0,03	-0,385	-0,72	-0,69
	42,67	Vehículos de motor	-0,62	-0,22	-0,26		-0,17				
	1,81	Equipos telefónicos		-9,33	-12,60	-14,21	-12,32	-14,19	-16,045	-18,73	-16,81
	4,82	Equipos para la recepción, grabación y reproducción de sonido y video	-13,38	-13,46	-13,37	-13,36	-13,62	-13,10	-12,087	-10,58	-10,76
	1,66	Equipo fotográfico y cinematográfico e instrumentos ópticos	-13,47	-14,06	-14,65	-15,17	-15,99	-15,84	-15,561	-14,65	-14,19
	4,83	Equipos para el procesamiento de información	-9,68	-11,01	-12,09	-12,43	-12,81	-13,70	-15,084	-14,61	-14,62
	3,07	Aparatos de grabación	-3,73	-2,93	-2,03	-3,62	-4,09	-3,09	-3,458	-3,36	-3,06
	5,35	Juegos, juguetes y hobbies		-0,71		-0,23		-0,69	-0,566	-1,17	-0,72
	6,45	Jardines, plantas y flores								-0,19	
	6,16	Libros								-0,24	-0,09
SERVICIOS 23.23	6,01	Transporte aéreo de pasajeros	-4,88	-1,55		-2,17					
	27,88	Servicios telefónicos		-0,69	-1,16	-1,26	-0,81	-1,25	-1,229	-1,24	-1,13
	17,22	Alojamiento	-0,21			-1,15					
ALIMENTOS NO ELABORADOS 26.48	11,07	Pescados y mariscos	-1,87	-0,72	-0,72	-0,63					
	11,59	Frutas		-0,34	-0,08						
	15,41	Verduras	-0,71								
ENERGÍA 65.87	7,47	Combustibles	-39,27	-39,53	-33,93	-34,78	-25,64	-21,74	-2,61		
	39,94	Carburantes y lubricantes para los equipos personales de transporte	-18,84	-19,72	-17,00	-19,00	-15,04	-17,16	-6,383		
	18,46	Gas	-0,78								
Pesos totales de las subclases COICOP con tasas anuales negativas			**200,85**	**196,39**	**185,03**	**159,35**	**212,55**	**179,23**	**106,21**	**71,41**	**64,96**

* Entre paréntesis los pesos de todas las subclases con tasas negativas consideradas.
En gris se señalan las clases con crecimientos anuales negativos de sus precios en los últimos tres meses.

* el dato de equipos telefónicos no ha sido publicado para el mes de junio

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 15 de julio de 2009

II.2.3. POLÍTICA MONETARIA.

La política monetaria del BCE ha sufrido una pausa durante este mes. El banco central europeo ha estado, insólitamente, absente de las noticias económicas y financieras.

La política de tipos ya ha terminado su recorrido y tiene en este momento escaso interés. La economía de la euro área parece estar cerca de un punto de inflexión y lista para encaminarse hacia una lenta recuperación. La impresión que se deriva del comportamiento del BCE en las últimas semanas es la de una fase de espera en la que se tendrá que evaluar, hasta qué punto las políticas no-ortodoxas puestas en marcha en los últimos meses han surtido efectos y que peligros suponen para la estabilidad de los precios a medio plazo.

La última subasta del BCE, que ya ha sido comentada en el anterior boletín, ha sido un éxito en cuanto a demanda de crédito por parte de los bancos. El dinero prestado por el banco central a un año vista y a un tipo de interés del 1.0% ha superado los 440 trillones de euros, casi el 5% del PIB de la euro área.

Sin embargo, el fracaso en trasmitir esta liquidez a familias y empresas ha sido igualmente rotundo. El stock de crédito a empresas no financieras en junio se ha reducido en más de 35 trillones de euros, mientras el crédito a las familias sólo ha aumentado 5 trillones de euros.

Esto quiere decir, que no sólo la enorme inyección de liquidez no se ha trasladado al sector privado, sino que el saldo del flujo de crédito al sector privado ha sido totalmente negativo. En este boletín alertamos sobre como ese dinero se iba a utilizar, principalmente, para financiar deuda pública, fortalecer el balance de los bancos y tapar agujeros: los datos actuales confirman nuestra impresión.

En cuanto a la evolución de las masas monetarias, el crecimiento de M3 siguió disminuyendo en junio pasando del 3.7 al 3.5% en tasa interanual (valores corregidos de estacionalidad). El crecimiento del crédito al sector privado, se redujo 0.3pp situándose, en el 1.5% frente al 1.8% observado en mayo.

Como era previsible, la tasa anual de crecimiento del crédito al sector público sigue acelerándose debido a la necesidad de los gobiernos de la euro área de financiar déficits crecientes. El crecimiento interanual pasa, del 8.2 al 10.8%, lo que confirma nuestra hipótesis anterior: los bancos están prestando dinero principalmente a los gobiernos. Dinero que pudieron tomar prestado con un tipo de interés tan bajo que pueden obtener rentabilidades nominales netas positivas y sin más riesgos que la inflación, comprando cualquier bono gubernamental de la euro área.

El único efecto positivo de la maniobra para el sector privado, ha sido la gradual reducción del Euribor que, al ser el valor de referencia de muchos préstamos a tipo variable, creará cierto alivio en algunos sectores de la economía.

En conclusión, es muy improbable que el nivel de tipos cambie antes del otoño. En cuanto al crédito, se ha señalado muchas veces en este boletín, como intentar prolongar en el tiempo un patrón de expansión insostenible de la deuda privada no es una solución a la crisis, sino una estrategia equivocada destinada a empeorar las condiciones económicas. Los bancos utilizaran toda la liquidez que tengan para fortalecer sus posiciones, comprar activos clásicos y libres de riesgos como la deuda pública y reducir gradualmente su sobre-exposición hacia consumidores y empresas ya excesivamente endeudados. Por estas razones también, es muy probable, que los efectos inflacionistas de la liquidez inyectada por el BCE sean mínimos.

II.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

- Metodología: análisis por componentes para la inflación en la euro área.
- Valores observados y predicciones en los datos del IPCA de la euro área.
- Errores de predicción en la tasa de inflación mensual por países de la euro área y en el Reino Unido, Suecia y Dinamarca.

Gráficos:

- Predicciones del IPCA de la euro área a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la inflación de la euro área.
- Tasa anual de inflación en la euro área
- Tasa anual de inflación en la euro área y contribuciones de los principales componentes.
- Diagrama de caja de la inflación por países de la euro área (tasas medias anuales).
- Tasas de crecimiento anual del IPCA de la euro área y del Reino Unido.
- Cambio en las Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPCA en la euro área por componentes básicos.

METODOLOGÍA: ANÁLISIS POR COMPONENTES PARA LA INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS
IPCA TOTAL **IPSEBENE** *82.583%* **1 + 2 +3 +4** INFLACIÓN SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE) **BENE** *41.679%* **1 + 2 + 3** ÍNDICE RESIDUAL *17.417%* **5 + 6** INFLACIÓN RESIDUAL (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)	**(1) AE[(a)]** *9.643%* IPCA de alimentos elaborados sin tabaco **(2) TABACO** *2.263%* IPCA tabaco **(3) MAN** *29.773%* IPCA de manufacturas **(4) SER** *40.904%* IPCA Servicios **(5) ANE** *7.604%* IPCA de alimentos no elaborados **(6) ENE** *9.812%* IPCA de bienes energéticos
IPCA = 0.09643 **AE**[(a)] + 0.02263 **TABACO** + 0.29773 **MAN** + 0.40904 **SERV** + 0.07604 **ANE** + 0.09812 **ENE**	

(a) Nuestra definición de AE, alimentos elaborados, no incluye los precios del tabaco.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Ponderaciones 2008.

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA
Tasas mensuales, junio de 2009

Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	Pesos 2009	Crecimiento observado	Predicción*	Intervalos de confianza**
(1) Alimentos elaborados	118,8	0,26	-0,10	± 0,38
(2) Tabaco	22,6	2,08	0,28	
(3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]	96,2	-0,18	-0,19	
(4) Manufacturas	297,2	-0,29	-0,19	± 0,21
(5) Servicios	413,7	0,11	0,25	± 0,14
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]	**829,7**	**-0,01**	**0,04**	**± 0,13**
(6) Alimentos no elaborados	74,6	-0,21	-0,24	± 0,72
(7) Energía	95,7	2,43	3,00	± 0,85
INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]	**170,3**	**1,28**	**1,58**	**± 0,57**
INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]	**1000**	**0,19**	**0,30**	**± 0,12**

* Predicción publicada en el boletín del mes anterior
** Al 80% de significación

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de julio de 2009

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA Tasas anuales, junio de 2009				
Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	**Pesos 2009**	**Crecimiento observado**	**Predicción***	**Intervalos de confianza****
(1) Alimentos elaborados	118,77	1,07	0,71	± 0,38
(2) Tabaco	22,61	5,50	3,64	
(3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]	96,16	0,03	0,02	
(4) Manufacturas	297,24	0,65	0,75	± 0,21
(5) Servicios	413,73	1,92	2,06	± 0,14
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]	**829,74**	**1,35**	**1,39**	**± 0,13**
(6) Alimentos no elaborados	74,55	0,32	0,28	± 0,72
(7) Energía	95,71	-11,77	-11,28	± 0,85
INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]	**170,26**	**-6,71**	**-6,44**	**± 0,57**
INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]	**1000**	**-0,15**	**-0,04**	**± 0,12**

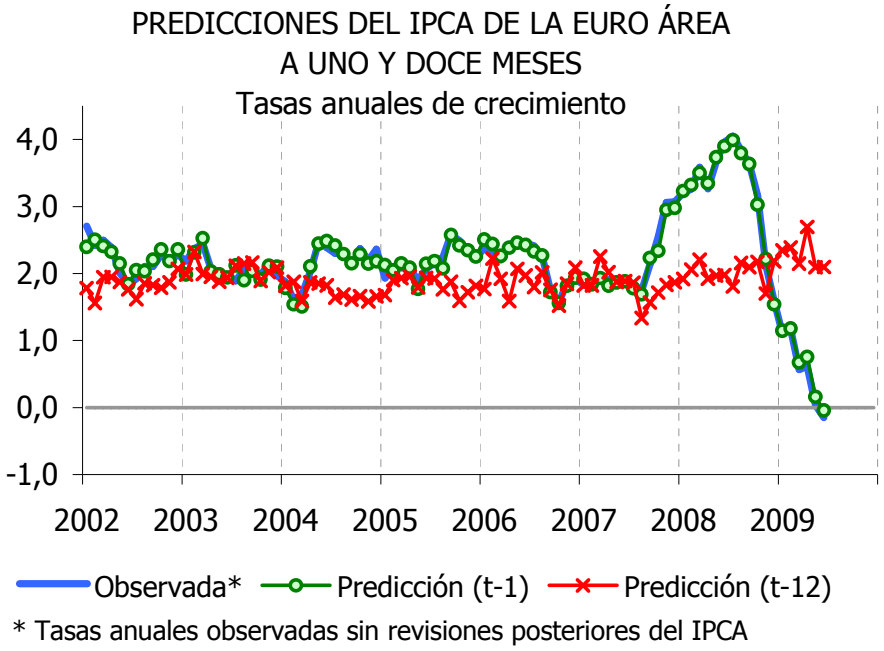
* Predicción publicada en el boletín del mes anterior

** Al 80% de significación

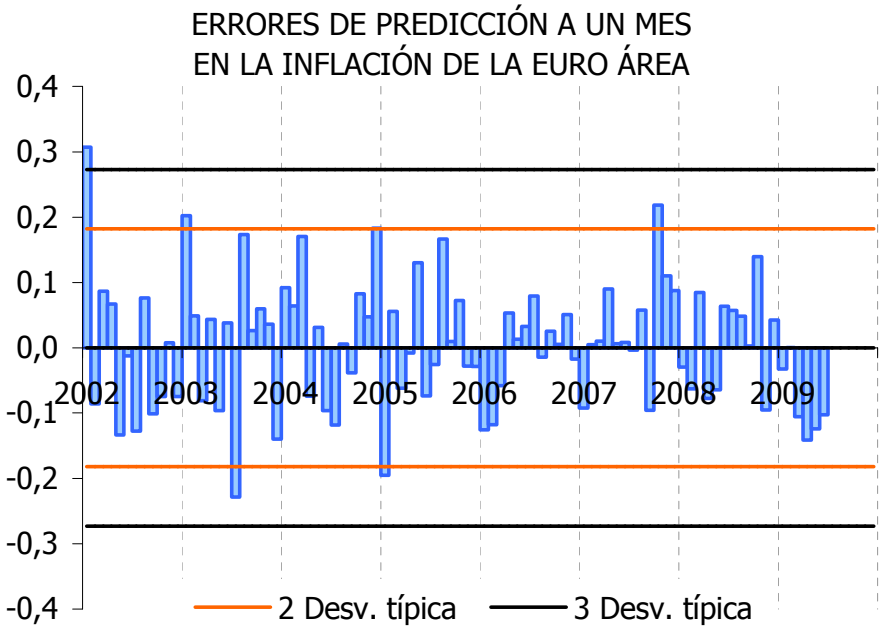
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de julio de 2009

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPCA DE LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas mensuales, junio de 2009				
	Pesos 2009 Euro área	Crecimiento Mensual Observado	**Predicción**	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	260,74	0,4	**0,4**	± 0.29
Francia	205,97	0,1	**0,3**	± 0.20
Italia	184,97	0,2	**0,5**	± 0.23
España	127,92	0,5	**0,0**	± 0.15
Holanda	50,94	-0,4	**0,0**	± 0.33
Bélgica	33,85	-0,1	**0,0**	± 0.32
Austria	30,23	-0,1	**0,0**	± 0.37
Grecia	34,55	-0,1	**0,6**	± 0.78
Portugal	21,99	0,2	**-0,4**	± 0.66
Finlandia	16,81	0,4	**0,2**	± 0.37
Irlanda	15,64	0,0	**0,1**	± 0.30
Eslovaquia	6,77	0,0	**0,0**	
Eslovenia	3,71	0,5	**0,1**	± 0.24
Luxemburgo	2,60	0,7	**0,1**	± 0.32
Chipre	2,50	0,1	**0,1**	
Malta	0,81	-0,1	**0,3**	
Reino Unido		0,3	**0,3**	± 0.33
Suecia		0,2	**0,0**	± 0.50
Dinamarca		0,2	**0,0**	± 0.27

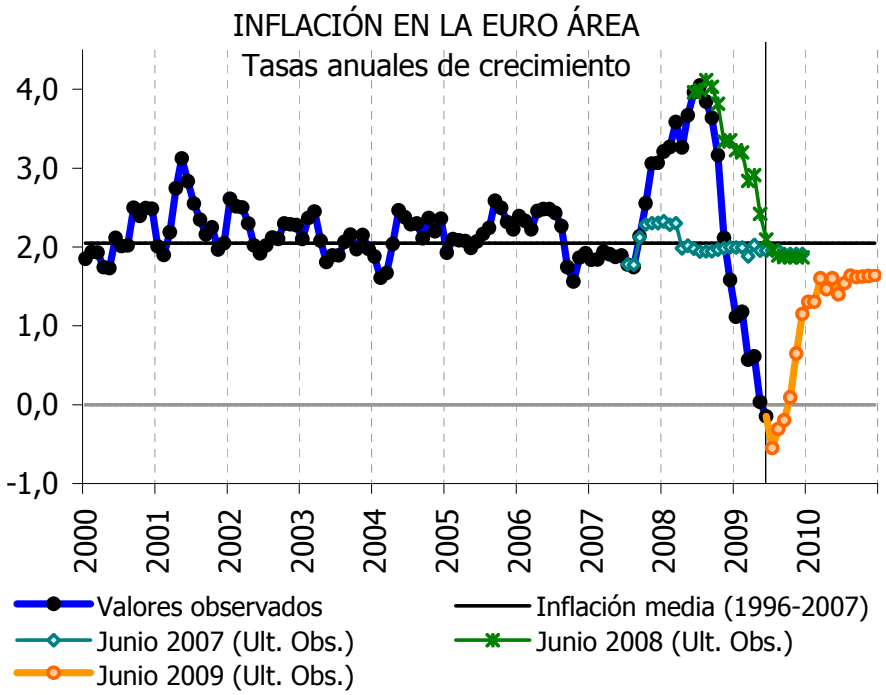
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de julio de 2009



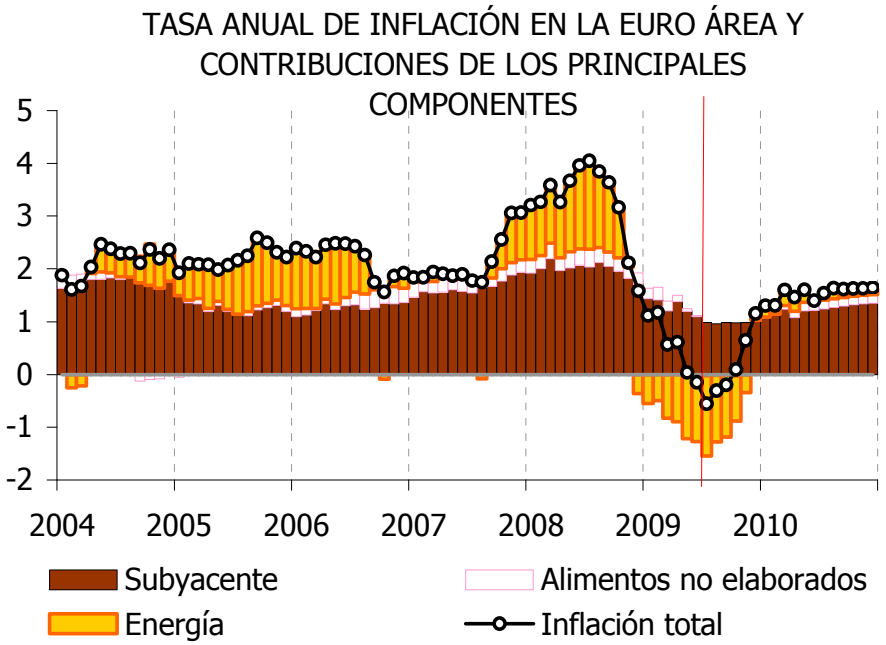
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de julio de 2009



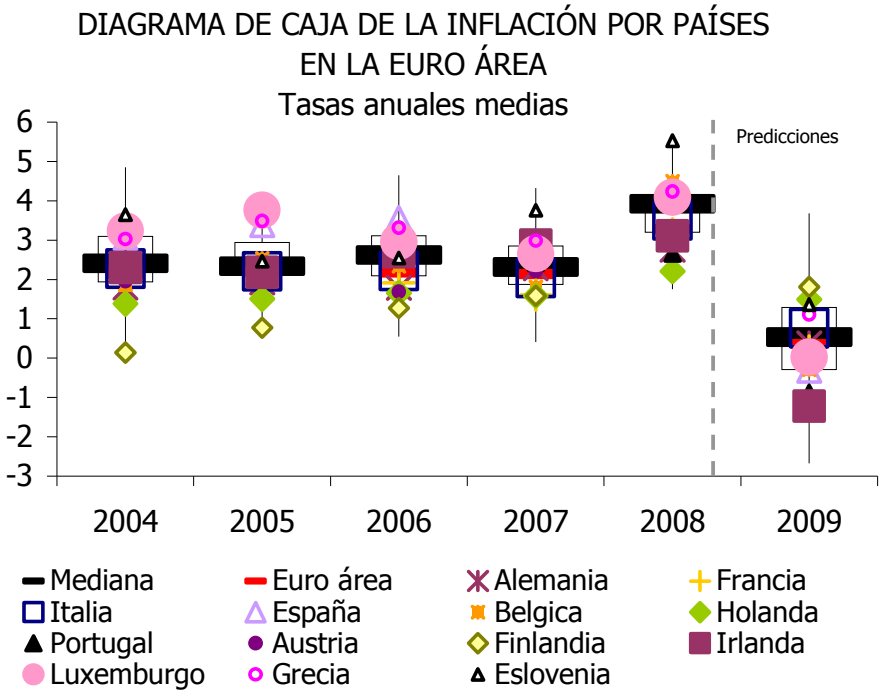
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de julio de 2009



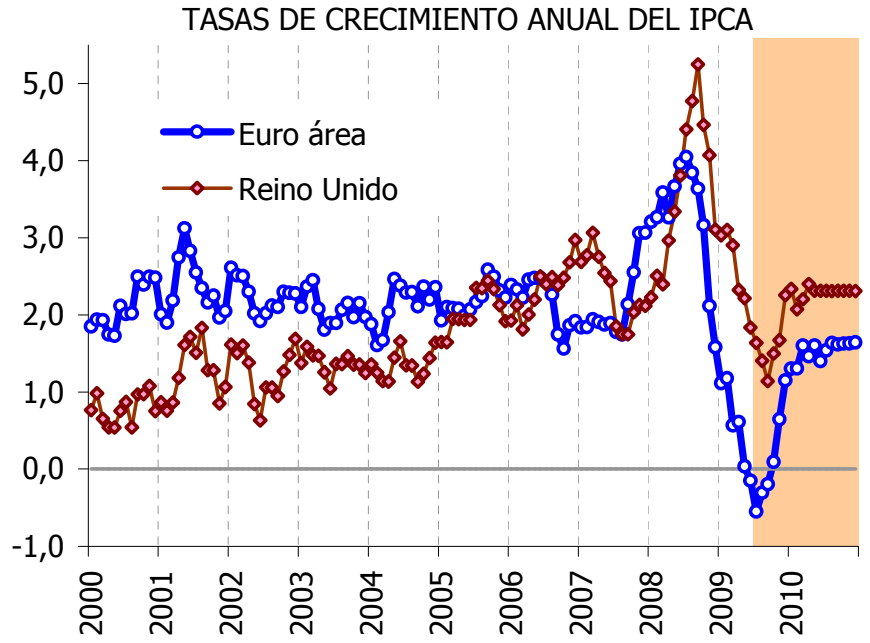
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

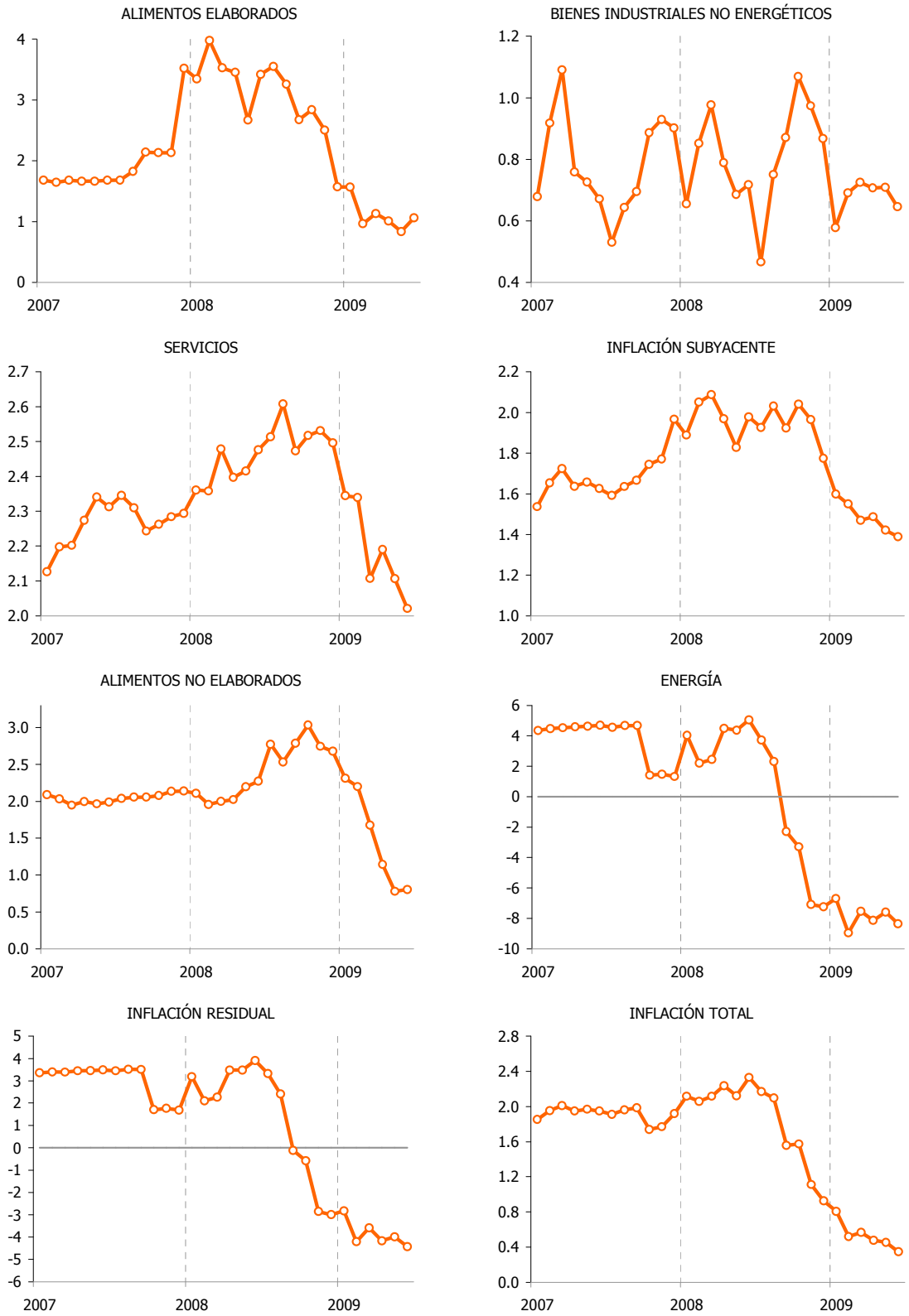


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPCA EN 2009 EN LA EURO ÁREA POR COMPONENTES BÁSICOS



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

III. ESTADOS UNIDOS.

III.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

III.1.1 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro III.1.1.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES EN EE.UU.

			Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes de material	TOTAL
			Duradero	No Duradero			
TASA MEDIA ANUAL		2005	0,5	3,4	5,4	2,4	3,3
		2006	-1,0	0,9	4,2	2,4	2,3
		2007	0,4	1,1	1,5	2,0	1,5
		2008	-9,9	-0,5	-2,4	-1,9	-2,2
		2009	**-24,5**	**-2,5**	**-14,7**	**-14,8**	**-12,9**
		2010	**-17,2**	**-0,7**	**-8,0**	**-7,5**	**-6,7**
TASAS INTERANUALES	2008	TI	-3,4	-0,1	1,6	2,5	1,2
		TII	-8,6	0,4	-0,1	0,8	-0,3
		TIII	-10,9	-1,8	-3,3	-2,8	-3,2
		TIV	-16,8	-0,3	-7,7	-7,9	-6,7
	2009	TI	-25,2	-2,1	-12,4	-13,4	-11,5
		TII	-24,0	-3,5	-15,3	-15,8	-13,8
		TIII	**-25,8**	**-2,2**	**-16,1**	**-15,9**	**-14,0**
		TIV	**-23,0**	**-2,1**	**-14,9**	**-14,0**	**-12,5**
	2010	**TI**	**-20,4**	**-1,2**	**-12,4**	**-11,2**	**-10,1**
		TII	**-19,0**	**-0,3**	**-9,4**	**-8,6**	**-7,6**
		TIII	**-16,1**	**-0,6**	**-6,2**	**-6,4**	**-5,6**
		TIV	**-12,8**	**-0,7**	**-3,6**	**-3,4**	**-3,4**

Fuente: Federal Reserve & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de Julio de 2009

Cuadro III.1.1.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN EE.UU.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	**2010**
Enero	1,5	3,8	2,1	1,2	2,3	-10,5	**-11,1**
Febrero	2,0	3,1	1,7	1,7	0,9	-11,3	**-10,0**
Marzo	1,3	3,4	2,6	1,0	0,5	-12,6	**-9,1**
Abril	2,5	4,3	1,3	1,9	0,5	-13,9	**-8,3**
Mayo	3,4	3,0	2,4	1,5	-0,4	-13,8	**-7,6**
Junio	2,5	4,2	2,4	1,2	-0,8	-13,7	**-6,9**
Julio	3,6	3,9	3,1	1,3	-0,6	**-14,2**	**-6,3**
Agosto	2,7	3,7	2,7	1,1	-2,4	**-14,1**	**-5,6**
Septiembre	2,0	2,0	3,9	1,8	-6,5	**-13,6**	**-4,9**
Octubre	3,0	1,9	2,6	1,4	-5,0	**-13,1**	**-4,2**
Noviembre	2,4	2,8	1,3	2,3	-6,6	**-12,5**	**-3,4**
Diciembre	3,4	3,1	1,3	1,7	-8,4	**-11,9**	**-2,5**

Fuente: Federal Reserve & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de Julio de 2009

III.1.2 INFLACIÓN.

Cuadro III.1.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE INFLACIÓN EN EE.UU						
Indice de precios al consumo	2005	2006	2007	2008	**2009**	**2010**
INFLACIÓN TOTAL	3,4	3,2	2,9	3,8	**-0,5**	**2,1**
Sin alquileres imputados	3,7	3,1	2,7	4,3	**-1,3**	**2,3**
INFLACIÓN SUBYACENTE	2,2	2,5	2,3	2,3	**1,7**	**1,7**
Sin alquileres imputados	2,1	2,1	1,9	2,2	**1,7**	**1,7**
Manufacturas no energéticas	0,5	0,3	-0,4	0,1	**1,1**	**1,0**
Sin tabaco	0,3	0,1	-0,7	-0,1	**0,3**	**0,6**
- Bienes duraderos	0,4	-0,7	-1,7	-1,4	**-1,3**	**0,1**
- Bienes no duraderos	0,6	1,2	1,0	1,7	**3,3**	**1,8**
Servicios no energéticos	2,8	3,4	3,4	3,1	**2,0**	**1,9**
- Servicios sin alquileres imputados	3,1	3,3	3,4	3,6	**2,1**	**2,2**
- Alquileres imputados	2,3	3,5	3,4	2,5	**1,9**	**1,6**
INFLACIÓN RESIDUAL	7,6	5,8	5,1	9,0	**-7,5**	**3,7**
Alimentos	2,4	2,3	4,0	5,5	**2,2**	**1,9**
Energía	16,9	11,2	5,5	13,9	**-20,7**	**6,7**

Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

Cuadro III.1.2.2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESTADOS UNIDOS

		Indice de Precios al Consumo												
		Subyacente								Residual				
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total							
IR Diciembre 08		10,5%	11,0%	21,5%	24,4%	31,9%	56,3%	77,7%		14,6%	7,6%	22,3%		
	2001	-0,6	1,0	0,3	3,8	3,6	3,7	2,7		3,1	3,8	3,3	2,8	
	2002	-2,6	0,4	-1,1	4,1	3,5	3,8	2,3		1,8	-5,9	-0,8	1,6	
	2003	-3,2	-0,7	-2,0	2,4	3,3	2,9	1,5		2,1	12,2	5,3	2,3	
	2004	-2,3	0,4	-0,9	2,3	3,6	2,9	1,8		3,4	10,9	6,0	2,7	
	2005	0,4	0,6	0,5	2,3	3,1	2,8	2,2		2,4	16,9	7,6	3,4	
	2006	-0,7	1,2	0,3	3,5	3,3	3,4	2,5		2,3	11,2	5,8	3,2	
	2007	-1,7	1,0	-0,4	3,4	3,4	3,4	2,3		4,0	5,5	5,1	2,9	
	2008	-1,4	1,7	0,1	2,5	3,6	3,1	2,3		5,5	13,9	9,0	3,8	
	2009	**-1,3**	**3,3**	**1,1**	**1,9**	**2,1**	**2,0**	**1,7**	**± 0,12**	**2,2**	**-20,7**	**-7,5**	**-0,5**	**± 0,42**
	2010	**0,1**	**1,8**	**1,0**	**1,6**	**2,2**	**1,9**	**1,7**	**± 0,35**	**1,9**	**6,7**	**3,7**	**2,1**	**± 1,28**
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2008 Enero	-0,9	1,2	0,2	2,8	3,8	3,4	2,5		4,9	19,6	10,7	4,3	
	2008 Febrero	-1,0	1,0	0,0	2,6	3,5	3,2	2,3		4,6	18,9	10,2	4,0	
	2008 Marzo	-1,0	1,0	0,0	2,6	3,8	3,3	2,4		4,5	17,0	9,6	4,0	
	2008 Abril	-1,2	1,4	0,1	2,6	3,5	3,1	2,3		5,1	15,9	9,6	3,9	
	2008 Mayo	-1,1	1,4	0,1	2,6	3,6	3,2	2,3		5,1	17,4	10,4	4,2	
	2008 Junio	-1,0	1,5	0,2	2,6	3,8	3,3	2,4		5,3	24,7	13,7	5,0	
	2008 Julio	-0,8	2,0	0,6	2,6	3,8	3,3	2,5		6,0	29,3	15,8	5,6	
	2008 Agosto	-1,1	2,5	0,6	2,5	3,9	3,3	2,5		6,1	27,2	14,7	5,4	
	2008 Septiembre	-1,5	2,5	0,5	2,4	3,9	3,2	2,5		6,2	23,1	13,0	4,9	
	2008 Octubre	-2,0	2,2	0,1	2,3	3,6	3,0	2,2		6,3	11,5	8,3	3,7	
	2008 Noviembre	-2,6	2,1	-0,2	2,3	3,3	2,9	2,0		6,0	-13,3	-1,9	1,1	
	2008 Diciembre	-2,9	1,8	-0,6	2,1	3,1	2,7	1,8		5,9	-21,3	-5,3	0,1	
	2009 Enero	-2,9	1,9	-0,5	2,2	2,8	2,5	1,7		5,3	-20,4	-5,3	0,0	
	2009 Febrero	-2,6	2,5	0,0	2,1	2,8	2,5	1,8		4,8	-18,5	-4,8	0,2	
	2009 Marzo	-2,5	3,3	0,4	2,1	2,4	2,3	1,8		4,4	-23,0	-7,2	-0,4	
	2009 Abril	-2,0	3,9	0,9	2,1	2,4	2,3	1,9		3,3	-25,2	-9,0	-0,7	
	2009 Mayo	-1,5	3,9	1,2	2,1	2,1	2,1	1,8		2,7	-27,3	-10,7	-1,3	
	2009 Junio	-1,1	4,1	1,5	1,9	1,8	1,8	1,7		2,1	-25,5	-10,7	-1,4	
	2009 Julio	**-1,2**	**3,6**	**1,2**	**1,8**	**1,7**	**1,8**	**1,6**	**± 0,12**	**1,3**	**-28,4**	**-12,5**	**-2,0**	**± 0,13**
	2009 Agosto	**-1,0**	**3,4**	**1,2**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**± 0,20**	**1,0**	**-28,0**	**-12,1**	**-1,9**	**± 0,45**
	2009 Septiembre	**-0,7**	**3,3**	**1,4**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**± 0,27**	**0,6**	**-26,6**	**-11,4**	**-1,7**	**± 0,85**
	2009 Octubre	**-0,2**	**3,4**	**1,6**	**1,6**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**± 0,32**	**0,3**	**-18,9**	**-7,6**	**-0,6**	**± 1,20**
	2009 Noviembre	**0,2**	**3,3**	**1,8**	**1,5**	**1,9**	**1,7**	**1,8**	**± 0,36**	**0,4**	**-0,3**	**0,2**	**1,4**	**± 1,52**
	2009 Diciembre	**0,5**	**3,4**	**2,0**	**1,6**	**2,0**	**1,8**	**1,8**	**± 0,38**	**0,7**	**10,3**	**4,0**	**2,3**	**± 1,76**
	2010 Enero	**0,5**	**3,2**	**1,9**	**1,5**	**1,9**	**1,7**	**1,8**	**± 0,40**	**1,0**	**8,8**	**3,7**	**2,2**	**± 1,92**
	2010 Febrero	**0,3**	**2,8**	**1,6**	**1,5**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**± 0,42**	**1,4**	**6,9**	**3,3**	**2,1**	**± 2,04**
	2010 Marzo	**0,3**	**2,2**	**1,3**	**1,5**	**2,1**	**1,8**	**1,7**	**± 0,45**	**1,6**	**9,8**	**4,5**	**2,3**	**± 2,15**
	2010 Abril	**0,2**	**1,5**	**0,9**	**1,5**	**2,1**	**1,8**	**1,6**	**± 0,48**	**1,9**	**10,0**	**4,8**	**2,3**	**± 2,23**
	2010 Mayo	**0,1**	**1,5**	**0,8**	**1,5**	**2,2**	**1,9**	**1,6**	**± 0,50**	**2,1**	**8,4**	**4,4**	**2,2**	**± 2,26**
	2010 Junio	**-0,1**	**1,4**	**0,7**	**1,5**	**2,3**	**2,0**	**1,6**	**± 0,52**	**2,2**	**1,6**	**2,0**	**1,7**	**± 2,25**
	2010 Julio	**-0,1**	**1,4**	**0,7**	**1,6**	**2,2**	**2,0**	**1,6**	**± 0,52**	**2,2**	**3,8**	**2,8**	**1,9**	**± 2,25**
	2010 Agosto	**0,0**	**1,4**	**0,7**	**1,6**	**2,2**	**2,0**	**1,6**	**± 0,52**	**2,2**	**7,7**	**4,2**	**2,2**	**± 2,24**
	2010 Septiembre	**0,1**	**1,4**	**0,8**	**1,7**	**2,2**	**2,0**	**1,7**	**± 0,52**	**2,2**	**9,3**	**4,8**	**2,4**	**± 2,28**
	2010 Octubre	**0,1**	**1,4**	**0,8**	**1,7**	**2,3**	**2,0**	**1,7**	**± 0,52**	**2,2**	**6,5**	**3,7**	**2,1**	**± 2,31**
	2010 Noviembre	**0,1**	**1,5**	**0,8**	**1,7**	**2,4**	**2,1**	**1,7**	**± 0,52**	**2,1**	**4,5**	**3,0**	**2,0**	**± 2,31**
	2010 Diciembre	**0,0**	**1,4**	**0,8**	**1,7**	**2,4**	**2,1**	**1,7**	**± 0,52**	**2,1**	**4,6**	**3,0**	**2,0**	**± 2,33**

El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

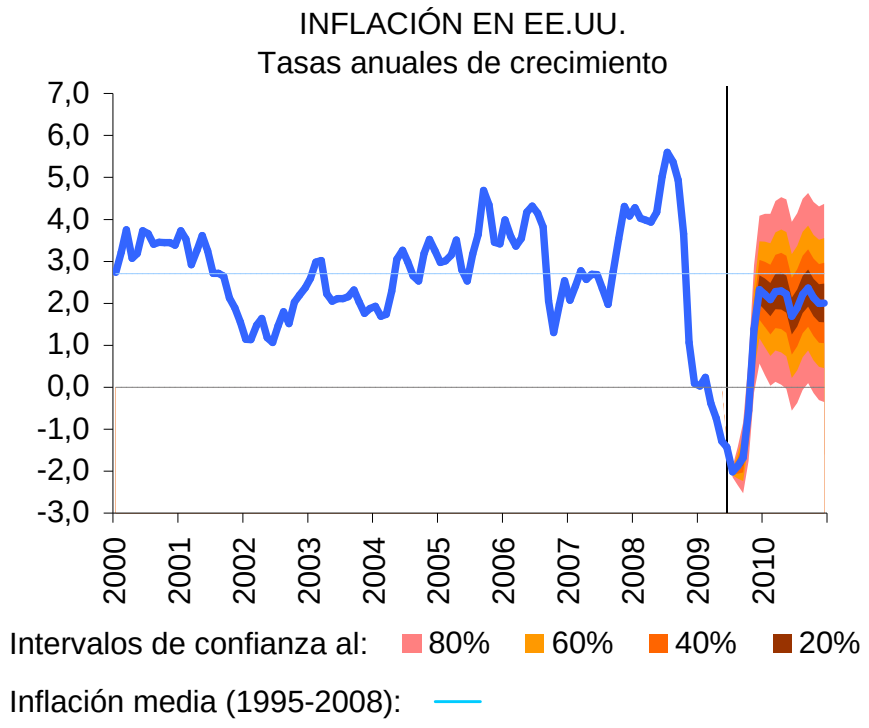
Cuadro III.1.2.3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.

		Indice de Precios al Consumo										
		Subyacente							Residual			
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL			TOTAL	TOTAL 100%
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total		Alimentos	Energía		
	IR Diciembre 08	10,5%	11,0%	21,5%	24,4%	31,9%	56,3%	77,7%	14,6%	7,6%	22,3%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)												
Enero	2007	0,0	-0,4	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,3	0,9	-0,9	0,2	0,3
	2008	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,8	0,6	0,4	0,9	0,9	0,9	0,5
	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,3	0,4	2,0	1,0	0,4
	2010	**0,2**	**-0,5**	**-0,2**	**0,2**	**0,5**	**0,4**	**0,2**	**0,7**	**0,6**	**0,7**	**0,3**
Febrero	2007	0,0	1,0	0,5	0,3	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5
	2008	-0,2	0,9	0,3	0,1	0,5	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,3
	2009	0,2	1,5	0,8	0,1	0,4	0,3	0,4	-0,2	2,4	0,7	0,5
	2010	**0,0**	**1,1**	**0,6**	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,4**	**0,2**	**0,6**	**0,3**	**0,4**
Marzo	2007	0,0	1,1	0,5	0,2	0,4	0,3	0,4	0,2	6,8	2,7	0,9
	2008	0,0	1,1	0,5	0,2	0,6	0,4	0,5	0,1	5,1	2,2	0,9
	2009	0,0	1,9	1,0	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,4	0,2
	2010	**0,0**	**1,2**	**0,7**	**0,1**	**0,4**	**0,3**	**0,4**	**-0,1**	**2,0**	**0,7**	**0,4**
Abril	2007	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2	5,2	2,2	0,6
	2008	-0,3	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,8	4,2	2,3	0,6
	2009	0,1	1,0	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	1,3	0,3	0,2
	2010	**0,0**	**0,4**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**1,5**	**0,6**	**0,3**
Mayo	2007	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	5,7	2,5	0,6
	2008	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,5	7,0	3,3	0,8
	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	4,0	1,3	0,3
	2010	**0,1**	**-0,4**	**-0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**2,5**	**1,0**	**0,2**
Junio	2007	-0,2	-1,1	-0,7	0,2	0,5	0,4	0,1	0,3	0,9	0,6	0,2
	2008	-0,1	-0,9	-0,5	0,2	0,6	0,4	0,2	0,6	7,2	3,5	1,0
	2009	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	9,9	3,6	0,9
	2010	**0,1**	**-0,9**	**-0,4**	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**3,0**	**1,2**	**0,3**
Julio	2007	-0,2	-1,0	-0,6	0,2	0,6	0,4	0,1	0,3	-1,7	-0,5	0,0
	2008	0,0	-0,6	-0,3	0,1	0,6	0,4	0,2	1,0	1,9	1,4	0,5
	2009	**0,0**	**-1,0**	**-0,5**	**0,0**	**0,6**	**0,4**	**0,1**	**0,2**	**-2,1**	**-0,7**	**-0,1**
	2010	**0,0**	**-1,0**	**-0,5**	**0,1**	**0,5**	**0,4**	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,1**
Agosto	2007	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	0,4	-3,7	-1,2	-0,2
	2008	-0,4	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	-5,2	-2,1	-0,4
	2009	**-0,3**	**0,6**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-4,6**	**-1,6**	**-0,3**
	2010	**-0,2**	**0,6**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**-1,1**	**-0,3**	**0,1**
Septiembre	2007	-0,3	1,6	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,2	0,4	0,3
	2008	-0,6	1,7	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,6	-3,1	-1,1	-0,1
	2009	**-0,3**	**1,6**	**0,7**	**0,1**	**-0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**-1,2**	**-0,3**	**0,1**
	2010	**-0,2**	**1,6**	**0,7**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,2**
Octubre	2007	0,1	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	-1,0	-0,1	0,2
	2008	-0,4	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,5	-10,3	-4,3	-1,0
	2009	**0,1**	**0,6**	**0,4**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-0,9**	**-0,2**	**0,1**
	2010	**0,1**	**0,6**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-3,5**	**-1,2**	**-0,1**
Noviembre	2007	0,2	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	5,5	2,3	0,6
	2008	-0,4	-0,2	-0,3	0,3	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	-18,0	-7,4	-1,9
	2009	**0,0**	**-0,3**	**-0,2**	**0,2**	**-0,3**	**-0,1**	**-0,1**	**0,1**	**0,9**	**0,4**	**0,0**
	2010	**0,0**	**-0,3**	**-0,2**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**-0,1**	**0,1**	**-1,0**	**-0,3**	**-0,1**
Diciembre	2007	0,0	-0,8	-0,4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,7	-0,1	-0,1
	2008	-0,3	-1,1	-0,7	0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-9,9	-3,6	-1,0
	2009	**-0,1**	**-1,0**	**-0,6**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**-0,2**	**0,3**	**-0,3**	**0,1**	**-0,1**
	2010	**-0,1**	**-1,0**	**-0,6**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**-0,2**	**0,2**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**

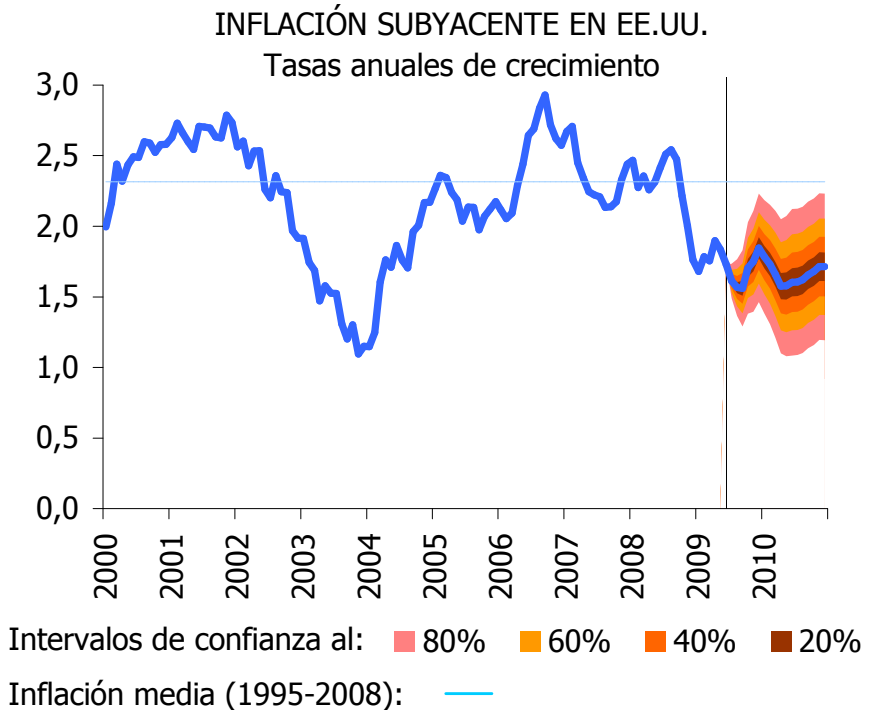
El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

Gráfico III.1.2.1



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

Gráfico III.1.2.2



Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

III.2. INFLACIÓN: RESULTADOS Y CONCLUSIONES

- El dato del IPC general fue muy similar a lo previsto.
- La inflación subyacente también se comportó igual a lo esperado, aunque con innovaciones al alza en los bienes industriales no energéticos y a la baja en los alquileres de vivienda que se compensaron.
- Las expectativas sobre la inflación subyacente se moderan.
- El precio del crudo baja 12$ respecto al informe del mes pasado.
- Por todo ello, se modifican a la baja las expectativas del IPC general.
- No obstante, nuestras expectativas se sitúan por encima de la banda superior de la tendencia central de la Fed.
- El peso relativo de bienes y servicios con inflación anual negativa casi no sufrió cambios situándose en el 19.55%.

En EE.UU., durante el mes de **Junio,** los precios al consumo subieron en tasa mensual un 0.86%[1], muy similar al 0.88% previsto. La tasa anual bajó de un valor negativo del 1.28% hasta otro aún más negativo del 1.43%.

Por su parte el índice subyacente registró un aumento intermensual del 0.07%, similar a lo predicho: 0.05%. La tasa anual de este índice baja del 1.83% al 1.73%.

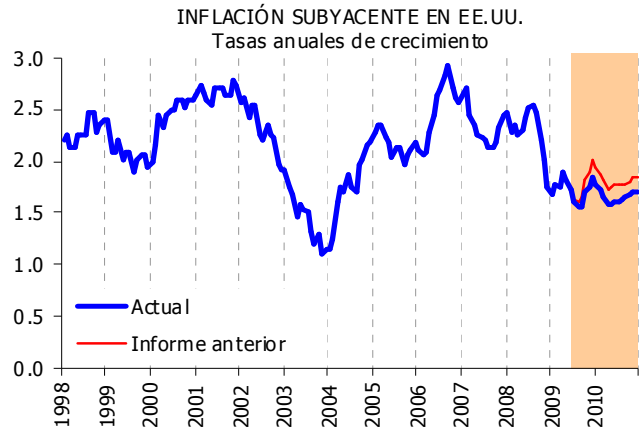
Dentro de la inflación subyacente, **se registraron** innovaciones al alza tanto en los bienes industriales no duraderos y como en los duraderos que se compensaron con una innovación a la baja en los índices de alquiler de vivienda.

En efecto, los bienes industriales no energéticos sin tabaco registraron un descenso intermensual del 0.31% frente al recorte del 0.66% previsto, elevándose la tasa anual del 0.26% al 0.56%. Este comportamiento al alza de los bienes industriales no energéticos tanto duraderos como no duraderos viene avalado por las innovaciones al alza registradas en ambas partidas tanto en los precios de importación como en los precios de fábrica.

Por el contrario, los servicios registraron un comportamiento mejor al previsto, con un aumento mensual del 0.20% frente al 0.27% previsto, bajando la tasa anual del 2.08% al 1.83%. Esta desviación a la baja se explica en su totalidad por los precios de los alquileres de vivienda tanto en propiedad como imputada.

En definitiva, como resultado de todo lo anterior, las expectativas sobre la inflación subyacente se moderan (véase Gráfico III.2.1).

Gráfico III.2.1



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 15 de Julio de 2009

Esta crisis está generando un comportamiento dual de los precios. De un lado, los precios de los servicios **se** están moderando de forma significativa. Por otro, los precios de los bienes industriales mantienen su tasa anual o incluso la aumentan.

En efecto, la tasa anual del índice de servicios sin energía y sin alquileres de vivienda imputada se ha venido reduciendo desde Septiembre del pasado año a un ritmo de 0.24% mensuales, pasando del 3.89% en Septiembre de 2008 al 1.77% actual (véase Gráfico III.2.2).

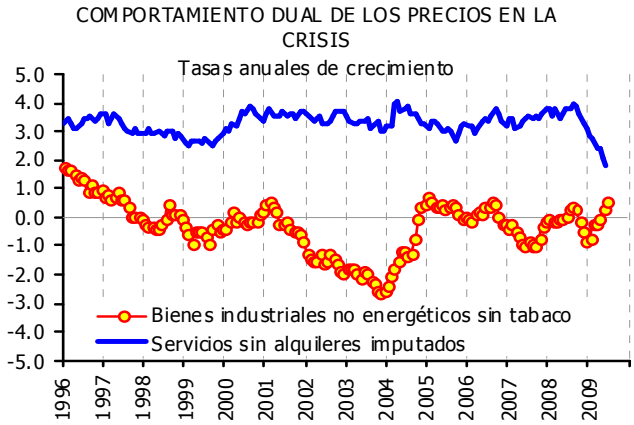
Sin embargo, el índice de precios de los bienes industriales no energéticos sin tabaco, con fluctuaciones, registra actualmente la misma tasa anual que en Septiembre del 2008 (véase Gráfico III.2.2).

Se ha producido pues un recorte en el diferencial de inflación entre ambas partidas desde 3.9% de Diciembre **de** 2008 al 1.2% actual (lo que supone un mínimo desde Julio del año 1994. Este recorte en el diferencial no se explica totalmente por los precios de las materias primas y el tipo de cambio,

[1] En nuestros informes, en relación con el IPC de EEUU, se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.

resultando un movimiento singular de esta crisis en EE.UU.

Gráfico III.2.2



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 15 de Julio de 2009

Por lo que se refiere a los precios no comprendidos en el índice subyacente, los precios de los **alimentos** registraron un descenso similar al previsto, con una sensible desaceleración de la tasa anual al pasar del 2.72% al 2.11%. Este hecho viene motivado por el desplome en meses anteriores de los precios de los alimentos en los mercados internacionales, como se recoge en nuestros modelos de predicción.

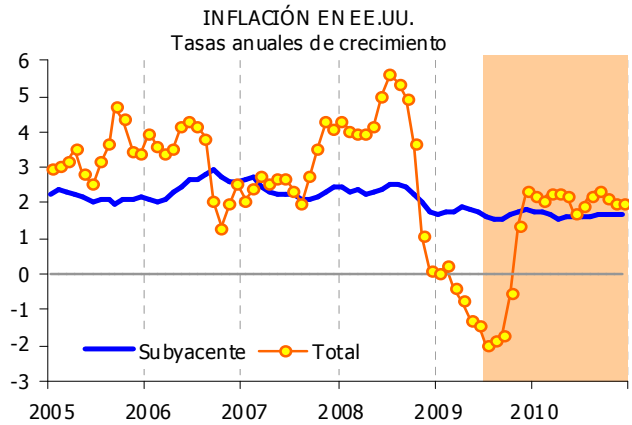
En cuanto a los precios de la energía, destaca el comportamiento peor de lo esperado de los precios del gas, mientras que el resto de partidas registraron una evolución similar a la prevista.

Los precios del crudo en los mercados **internacionales** se sitúan en Julio, en promedio, en el entorno de los 60$ barril West Texas, lo que significa un descenso de 12$ respecto al informe del pasado mes.

Como ha sido habitual en los últimos informes, en el cuadro III.2.2, se detallan, utilizando el máximo nivel **de** desagregación, todas las sub-clases de bienes y servicios cuyos precios que están manteniendo variaciones anuales negativas. La importancia relativa de este grupo sobre el total del IPC se ha mantenido prácticamente constante situándose algo por debajo del 20%. Los riesgos de deflación a corto plazo para la economía estadounidense ya no son significativos.

El perfil previsto para el IPC general **para** los próximos meses se ha visto modificado a la baja debido al importante descenso en los precios del crudo en los mercados internacionales, esperándose un mínimo en Julio con una tasa negativa del 2.02%, para remontar posteriormente hasta tasas cercanas al 2.0% para Diciembre de este año y para el año 2010. Este importante movimiento al alza previsto para los próximos meses es debido al efecto escalón del precio del crudo tras el desplome de los precios el pasado año.

Gráfico III.2.3



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 15 de Julio de 2009

En cuanto a las previsiones para el mes de Julio, para el IPC general se prevé un descenso **mensual** del 0.08% (± 0.13), por lo que la tasa anual bajaría hasta valores negativos del 2.02%.

Para la inflación subyacente, la previsión es de un aumento mensual del 0.11% (±0.12), con lo que la tasa anual bajaría del 1.73% actual al 1.61%.

De este modo, para los años 2009 y 2010 se prevén unas tasas anuales medias para la inflación subyacente del 1.73% (± 0.12) [2] y 1.66% (±0.35) respectivamente, 0.05% y 0.15% por debajo de las predicciones del informe del pasado mes (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

Por otro lado, se espera que la **inflación** total anual media se sitúe en tasa negativa del 0.52% (±0.42) en 2009, y en tasa positiva del 2.12% (±1.28) en 2010, lo que representa 0.29% y 0.31% por debajo de las previsiones del mes pasado (véase Cuadro III.2.1).

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente3-, que es el indicador **de** inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de Junio, nuestras previsiones respecto al último informe se recortan muy ligeramente, previéndose para el dato del PCE subyacente de Junio –a publicar a finales de este

[2] Considerando un intervalo de confianza del 80% para todos los índices.

[3] El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los períodos que se comparan.

mes- que la tasa anual se situé en el 1.75%. Para el resto de este año y el próximo, nuestras predicciones quedan claramente por encima de la tendencia central marcada por la Fed en su última reunión de Abril (ver informe4).

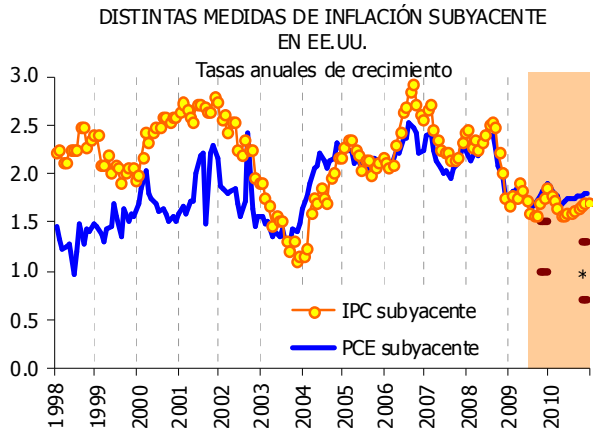
Cuadro III.2.1

CRECIMIENTOS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.

		Total	Subyacente		
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE
Tasa media anual	2007	2.9	2.3	2.2	1.8
	2008	3.8	2.3	2.2	1.9
	2009	**-0.5**	**1.7**	**1.8**	**1.7**
	2010	**2.1**	**1.7**	**1.8**	**1.4**
TASAS ANUALES 2009	Enero	0.0	1.7	1.7	1.6
	Febrero	0.2	1.8	1.8	1.7
	Marzo	-0.4	1.8	1.8	1.9
	Abril	-0.7	1.9	1.9	2.0
	Mayo	-1.3	1.8	1.8	1.9
	Junio	-1.4	1.7	**1.8**	**1.8**
	Julio	**-2.0**	**1.6**	**1.7**	**1.7**
	Agosto	**-1.9**	**1.6**	**1.7**	**1.6**
	Septiembre	**-1.7**	**1.6**	**1.7**	**1.6**
	Octubre	**-0.6**	**1.7**	**1.8**	**1.6**
	Noviembre	**1.4**	**1.8**	**1.8**	**1.7**
	Diciembre	**2.3**	**1.8**	**1.9**	**1.7**

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado
Fuente: BLS, BEA & IFL
Fecha: 15 de Julio de 2009

Gráfico III.2.4



(*) Tendencia central prevista por la Fed, Abril 2009.
Para el PCE subyacente se establece como objetivo la tasa anual del cuarto trimestre sobre cuarto trimestre del año anterior, frente a la tasa media anual de los informes anteriores (ver documento en la nota número 5).

Fuente: BLS, BEA & IFL
Fecha: 15 de Julio de 2009

En conclusión, los hechos más sobresalientes registrados en materia de precios desde el anterior informe son: **en** primer lugar, el descenso del precio del crudo en 12$ barril. En segundo lugar, se han registrado innovaciones al alza en los precios industriales no energéticos tanto de importación y salida de fábrica, como en los precios al por menor. En tercer lugar, las innovaciones a la baja en los precios de la vivienda, tanto propia como alquilada. Y, en cuarto lugar, y corroborando los dos puntos anteriores, esta crisis está poniendo de manifiesto una evolución dual de los precios de los bienes industriales y de los servicios; los servicios moderando de forma significativa su tasa anual, mientras que los bienes industriales sin tabaco se mantienen o repuntan ligeramente.

Se prevé un mínimo en el mes **de** Julio con una tasa anual negativa del 2.02% para remontar después hasta cerca del 2.0% en Diciembre de este año, como consecuencia del efecto escalón de la baja del precio del crudo del pasado año.

Resultado de todo lo anterior, las expectativas tanto para el IPC general como subyacente y para el PCE **se** moderan, aunque se mantienen bastante por encima de la tendencia central marcada por la Fed.

[4] http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20090429.pdf

Cuadro III.2.2

BIENES Y SERVICIOS EN EE.UU. CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN											
Grupo*	**Pesos 2007**	**Item**	**June 2009**	**Mayo 2009**	**Abril 2009**	**Marzo 2009**	**Febrero 2009**	**Enero 2009**	**TIV-08**	**TIII-08**	**Media 2008**
Alimentos y bebidas 2.18	0,083	Carne de vaca para asar	-2,98	-1,06							
	0,192	Filetes crudos de carne de vaca	-2,29	-0,78		-0,80		-0,04			
	0,118	Tocino, salchichas y productos relacionados								-0,50	
	0,067	Jamón			-2,37						
	0,065	Chuletas de cerdo	-5,20	-3,05							
	0,08	Otros productos de cerdo	-5,56	-0,64							
	0,12	Huevos	-18,52	-17,79	-14,59	-17,67	-12,99	-9,51	-2,532		
	0,323	Leche	-14,53	-13,63	-13,56	-12,08	-10,04	-4,45	-2,515		
	0,269	Queso y otros productos relacionados	-5,81	-3,79	-1,23						
	0,157	Otros productos lácteos	-2,25	-1,86	-2,44	-0,25					
	0,078	Manzanas	-15,19	-12,74	-9,89	-7,92	-5,61	-0,57			
	0,064	Bananos	-2,05	-1,08	-0,61						
	0,08	Cítricos	-9,37	-7,24	-8,84	-9,67	-6,73	-3,98	-1,42		-2,92
	0,243	Otras frutas frescas	-3,57	-7,06	-5,09	-1,50	-5,93	-12,99	-4,97		
	0,092	Tomates	-12,23	-7,10	-7,19	-14,27	-9,90	-16,33	-4,70		
	0,222	Otros vegetales frescos	-3,88	-2,88							
	0,115	Café	-1,81	-3,09	-2,01						
Vivienda 5.62	2,416	Otros alojamientos incluyéndo hoteles y moteles	-7,58	-7,49	-6,54	-8,55	-6,36	-5,28	-2,73	-0,72	
	0,239	Combustibles	-47,57	-45,96	-41,24	-39,52	-29,17	-26,88	-2,67		
	0,113	Propano, kerosene y leña	-20,33	-18,00	-14,67	-9,68	-4,95	-3,93			
	1,098	Butano	-32,17	-29,38	-20,96	-11,44	-3,25				
	0,112	Cubiertas de ventanas	-2,79	-3,29	-1,30	-2,31	-2,60	-1,01		-0,96	-0,35
	1,036	Otros linos	-5,18	-5,64	-5,95	-5,44	-6,35	-7,61	-7,30	-4,01	-5,35
	0,338	Muebles de dormitorio						-1,03		-0,46	-0,71
	0,505	Muebles de salón, cocina y comedores			-0,23	-1,90			-0,515	-0,60	-1,26
	0,186	Otros muebles								-0,78	-0,86
	0,133	Otros aparatos para el hogar							-0,059	-2,96	-1,89
	0,349	Relojes, lámparas y otros	-3,88	-4,05	-3,22	-1,71	-3,58	-3,99	-4,308	-3,65	-5,09
	0,104	Plantas y flores de interior	-2,13	-2,15		-0,20					
	0,074	Platos y cubertería	-0,79	-2,29	-0,03			-1,25	-1,145	-0,43	-0,48
	0,211	Instrumentos, hardware and consumibles				-0,02				-0,82	-0,76
	0,35	Equipo al aire libre y accesorios							-0,381	-0,73	-1,44
	0,08	Gastos de almasenaje y transporte	-1,36	-2,05	-2,73	-2,08	-3,02	-3,40	-0,579		
Vestido 0.88	0,148	Trajes de hombre y abrigos	-7,62	-4,18	-5,91	-4,18	-2,14	-3,77	-2,815		
	0,224	Camsas de hombres y suéteres			-0,24			-1,21	-2,004	-2,39	-2,53
	0,175	Pantalones y calzones de hombre							-1,000		
	0,196	Vestido de niño			-0,38			-0,86	-1,528		
	0,122	Abrigos de Mujer					-5,32	-5,94			-0,50
	0,105	Vestido de mujer			-0,81			-1,21	-2,001		-0,04
	0,739	Trajes de mujer		-2,25		-2,25	-3,76	-5,25	-4,026	-0,24	-3,65
	0,349	Ropa interior, de dormir y deportiva de mujeres. Accesorios.						-0,21	-0,388	-0,35	-1,55
	0,271	Vestido de niña	-0,07		-2,58			-3,32	-0,238		-2,58
	0,144	Calzado para niños	-9,61								
	0,319	Calzado de mujer	-0,90	-0,25	-0,29	-0,25	-0,34	-2,85	-0,648		
	0,185	Ropa de bebé		-0,42		-0,42	-1,91	-1,35	-1,014	-0,10	-0,16
	0,045	Relojes									-0,03
Transporte 8.14	4,632	Vehículos nuevos			-0,23	-0,82	-1,54	-2,60	-2,677	-1,32	-1,49
	1,773	Carros usados y camiones	-8,57	-10,03	-11,39	-11,78	-10,50	-8,99	-6,827	-1,50	-1,32
	5,215	Gasolina (todos los tipos)	-34,63	-39,42	-39,47	-39,30	-35,57	-40,43	-21,022		
	0,268	Otros combustibles de motor	-46,57	-48,80	-45,22	-44,76	-32,61	-29,20	-7,020		
	0,721	Pasajes aéreos	-17,06	-7,72	-9,15	-7,72	-3,52	-0,94			
	0,167	Otro transporte entre ciudades	-7,49	-4,20	-3,27	-4,20	-2,70	-2,72			
Cuidados médicos 0.78	0,113	Equipos y suministros médicos no prescritos								-0,18	
	0,243	Gafas de sol	-0,29	-0,23	-0,94	-0,87					
	0,537	Seguros médicos	-3,19	-3,28	-3,39	-3,60	-3,53	-3,68	-3,185	-1,72	
Recreación 1.39	0,167	Televisores	-23,48	-22,35	-21,30	-20,86	-21,03	-20,78	-18,797	-15,58	-17,44
	0,035	Otro equipo de video	-9,63	-8,88	-10,70	-13,40	-13,43	-14,38	-13,551	-13,43	-13,30
	0,109	Equipo de audio	-3,90	-3,73	-3,99	-4,72	-5,99	-5,03	-3,475	-4,63	-4,73
	0,082	Discos de audio, casettes y otros	-3,56	-1,62	-3,93	-5,75	-4,07	-1,17	-2,787	-2,61	-1,87
	0,321	Vehículos deportivos inluidas bicicletas						-0,12			
	0,077	Equipo y suministros fotográficos	-3,16	-3,05	-3,45	-5,30	-6,57	-5,84	-6,131	-6,44	-6,20
	0,245	Juguetes	-4,27	-4,57	-4,64	-5,34	-5,76	-5,99	-5,733	-4,77	-5,27
	0,555	Cuotas en clubes deportivos	-0,33	-0,38	-0,68						
	0,121	Libros	-0,70								
Educación y comunicación 0.35	0,01	Servicios de entregas postales	-9,52	-3,18	-4,93	-3,18	-5,43	-1,58			
	1,047	Servicio inalambrico de telefonía								-0,10	-0,22
	0,242	Computadores personales y periféricos	-12,74	-14,10	-13,29	-14,10	-12,78	-12,35	-12,148	-12,94	-12,42
	0,04	Programas y accesorios para computador	-0,55	-0,71	-0,46	-0,71	-1,13	-0,84	-1,548	-2,50	-3,56
	0,061	Equipos telefónicos, calculadoras y otros aparatos de comunicación	-5,73	-5,15	-4,64	-5,15	-3,28	-2,30	-2,883	-2,52	-4,27
Otros bienes y servicios 0.19	0,192	Servicios financieros	-6,69	-7,20	-7,35	-6,90	-5,89	-5,29	-1,904		
Pesos totales de las bienes y servicios con tasas anuales negativas			**19,55**	**19,93**	**24,26**	**23,76**	**22,47**	**23,44**	**22,43**	**16,49**	**13,92**

* Entre paréntesis los pesos de todas los items con tasas negativas consideradas en cada grupo.

Fuente: BLS, BEA & IFL

Fecha: 15 de Julio de 2009

III.3. MERCADO INMOBILIARIO

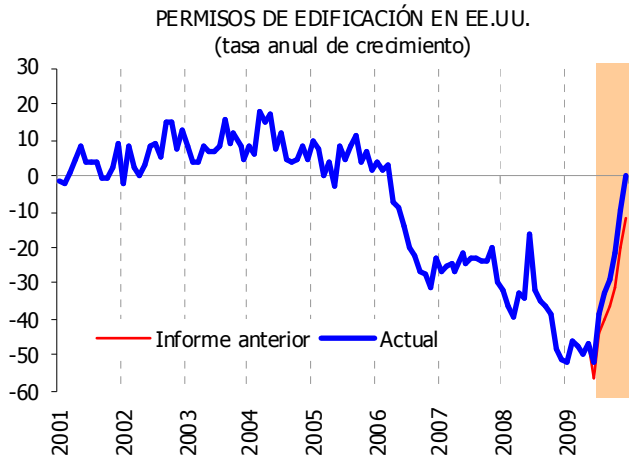
La mayoría de los datos de Junio relativos al sector inmobiliario han sido algo mejores a lo previsto. No obstante, las previsiones apuntan a una lenta recuperación del sector dado el elevado nivel de viviendas sin vender y a las restricciones del crédito.

En efecto, los datos de Junio de **permisos y de viviendas iniciadas** fueron algo mejores a nuestras predicciones, el número de permisos fue de 563 mil (ajustados estacionalmente y elevados a anual) frente a los 512 mil previstos, mientras que las viviendas iniciadas fueron 582 mil frente a las 500 mil previstas. A pesar de estos buenos datos, las tasas anuales se tornan aún más negativas que en Mayo, pero ello es fruto del dato de Junio del pasado año, que fue un dato atípicamente elevado. Para el mes próximo se prevé estabilidad sobre los niveles de permisos de Junio y ligero retroceso en las viviendas iniciadas (ver Gráfico III.3.1, III.3.1b, III.3.2 y III.3.2b).

El número de **viviendas nuevas** vendidas registraron una variación intermensual del 11.0%, frente al 1.3% previsto (corregidas de estacionalidad y elevadas a anual), pasando la tasa anual de un valor negativo del 32.0% en Mayo hasta un valor menos negativo del 21.3% en Junio. En cuanto a los precios, la tasa interanual baja de un valor negativo del 4.5% a otro del 12.0%. (véase Gráfico III.3.3, III.3.3b, III.3.4 y III.3.4b). Por su parte, el volumen de vivienda en stock retrocede con fuerza y se sitúa en niveles de hace dos años.

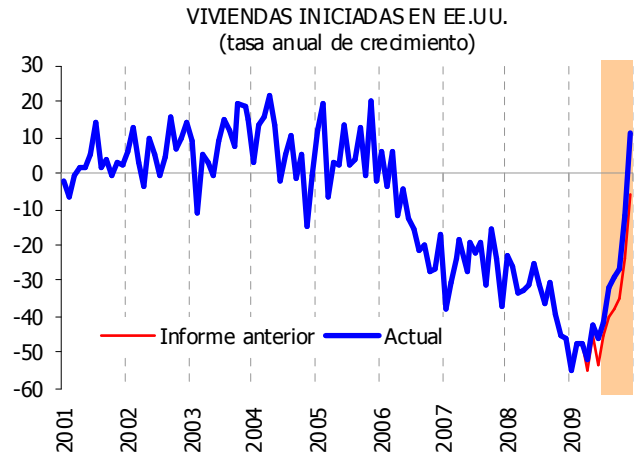
El comportamiento del mercado de la **vivienda de segunda mano** estuvo, en niveles, en línea con las previsiones, aunque la revisión de los datos de Mayo a la baja distorsionó las tasas intermensuales. En cuanto a los precios, su comportamiento fue el previsto, registrando tasas anuales negativas del 15.4%, frente al 16% del mes anterior. De cara a los próximos meses se espera una progresiva recuperación en el volumen de viviendas usadas vendidas (véase Gráfico III.3.5, III.3.5b, III.3.6 y III.3.6b).

Gráfico III.3.1



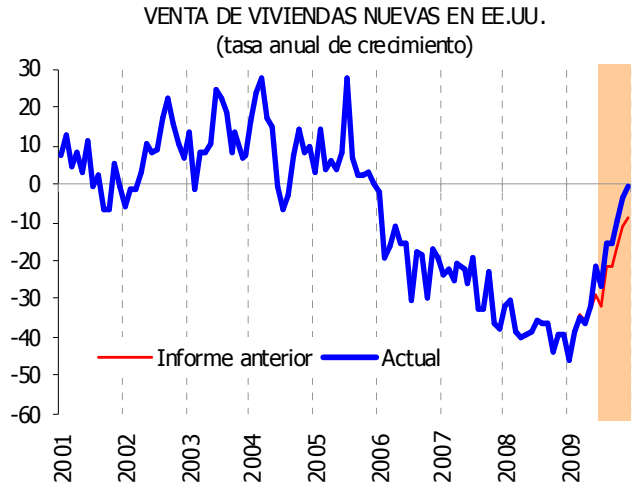
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.2



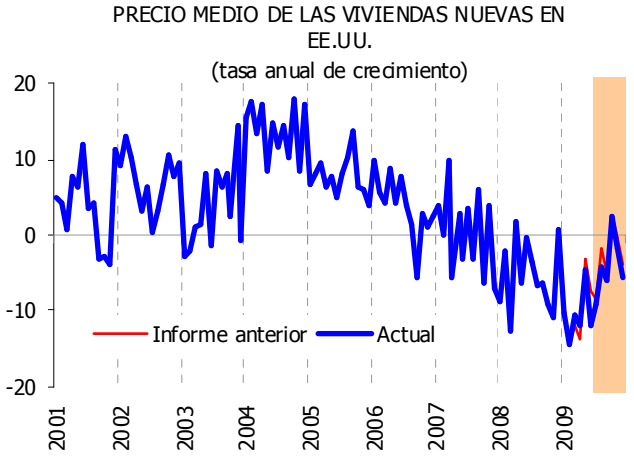
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.3



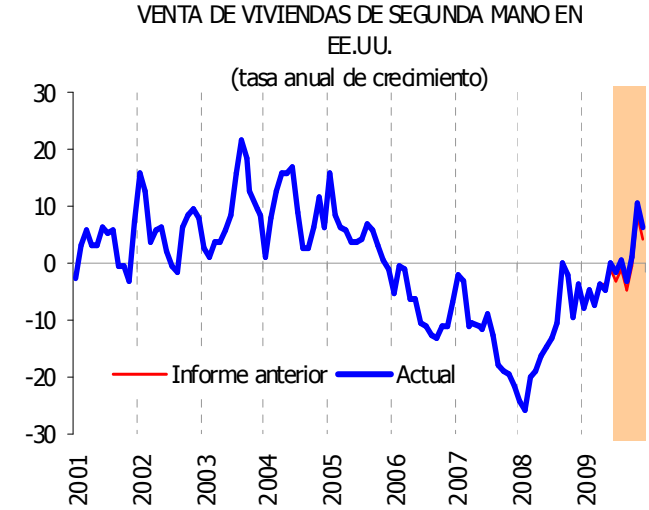
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.4



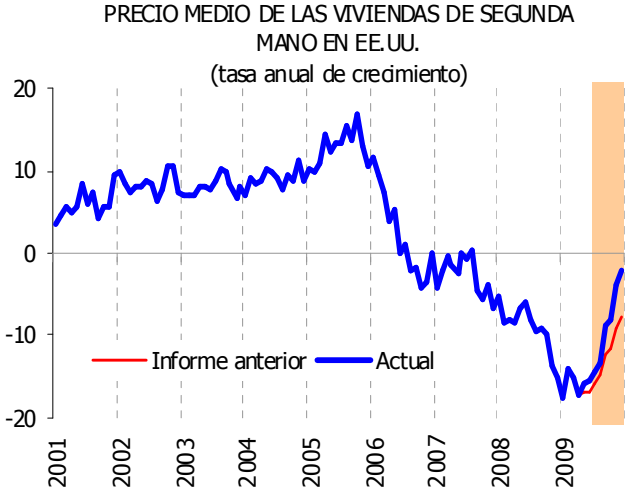
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.5



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

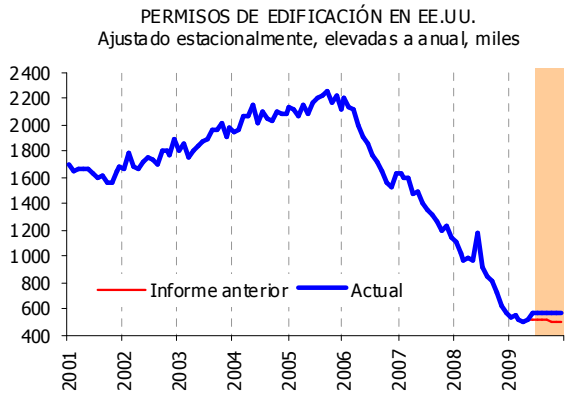
Gráfico III.3.6



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

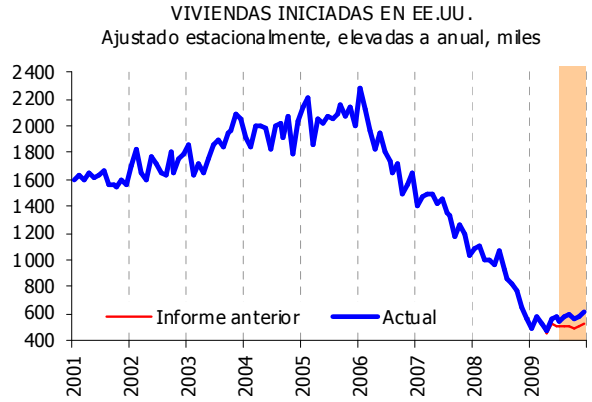
Gráficos en nivel ajustado estacionalmente y elevado a anual

Gráfico III.3.1b



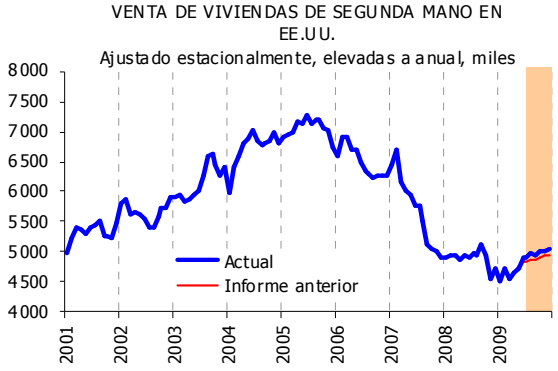
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.2b



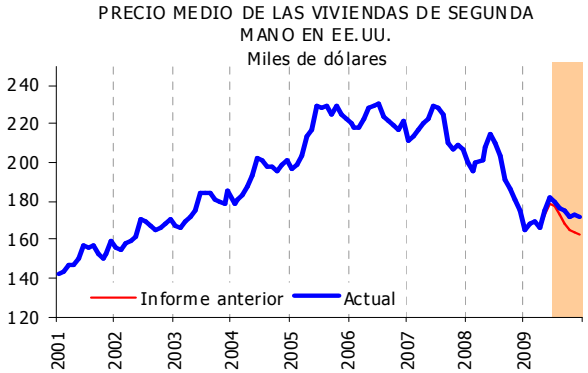
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.3b



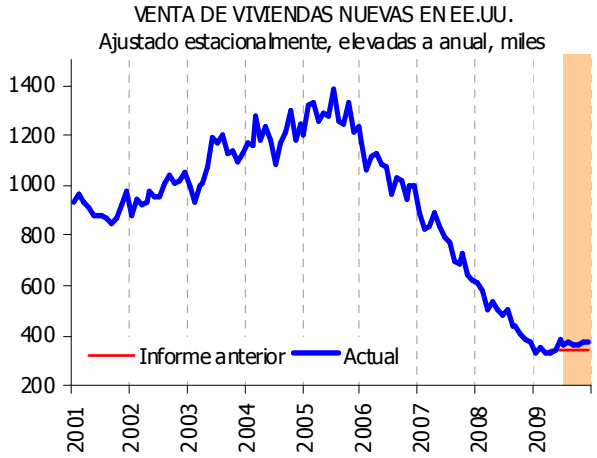
Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.4b



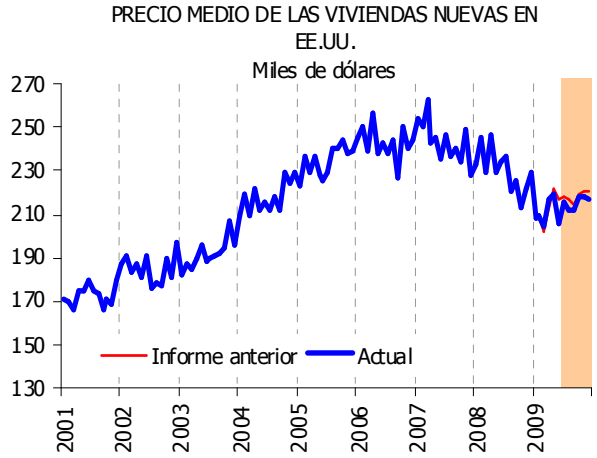
Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.5b



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

III.4. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

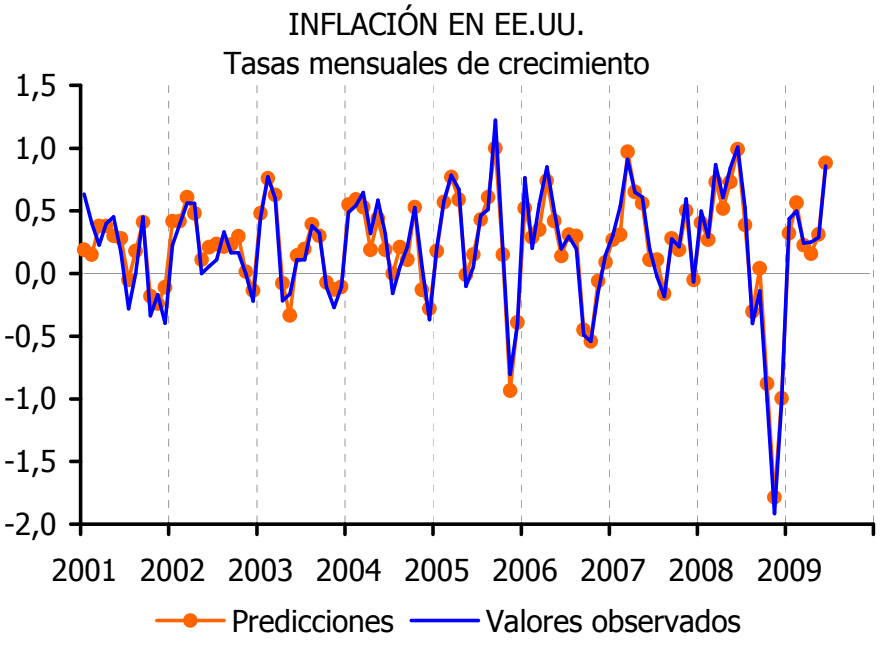
- Valores observados y predicciones del IPC de EE.UU.

Gráficos:

- Tasas mensuales del IPC de EE.UU., valores observados y predicciones.
- Bienes industriales no duraderos (tasas anuales).
- Algunos servicios médicos (tasas anuales).
- Alquileres reales e imputados (tasas anuales).
- Inflación en servicios (tasas anuales).
- Precio de algunos alimentos (tasas anuales).
- West Texas Intermediate (dólares por barril)
- Cambio en las expectativas de inflación del IPC general (tasas anuales).

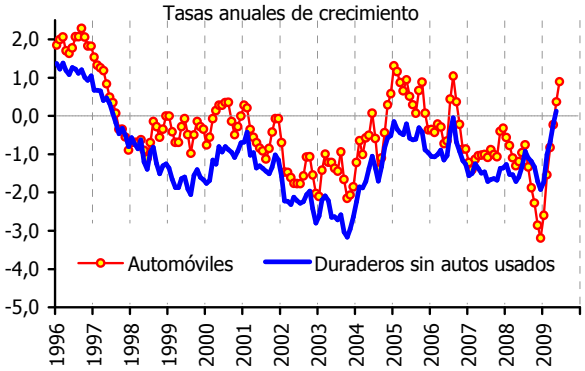
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU. Tasas mensuales, Junio de 2009				
	Imp. Relativa Dic. 2008	Observada	**Predicción**	Intervalos de confianza*
INFLACIÓN TOTAL	100,0	0,86	**0,88**	0,13
Sin alquileres imputados	75,6	1,12	**1,09**	0,17
INFLACIÓN SUBYACENTE	77,7	0,07	**0,05**	0,12
Sin alquileres imputados	53,3	0,08	**-0,04**	0,17
Manufacturas no energéticas	21,5	-0,26	**-0,53**	0,26
Sin tabaco	20,7	-0,31	**-0,66**	0,24
- Bienes duraderos	10,5	0,30	**0,06**	0,30
- Bienes no duraderos	11,0	-0,79	**-1,08**	0,39
Servicios no energéticos	56,3	0,20	**0,27**	0,14
- Servicios sin alquileres imputados	31,9	0,32	**0,30**	0,28
- Alquileres imputados	24,4	0,04	**0,24**	0,12
INFLACIÓN RESIDUAL	22,3	3,57	**3,75**	0,48
Alimentos	14,6	-0,04	**-0,07**	0,29
Energía	7,6	9,90	**10,43**	1,18

Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

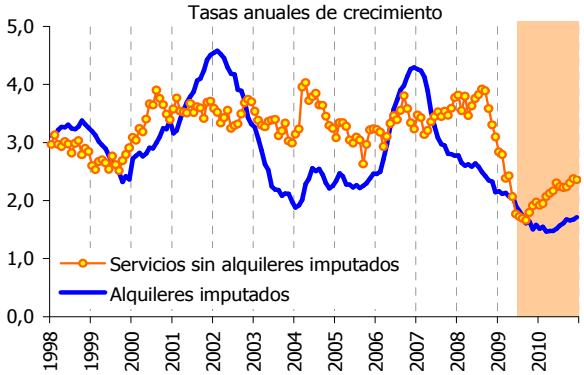


Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

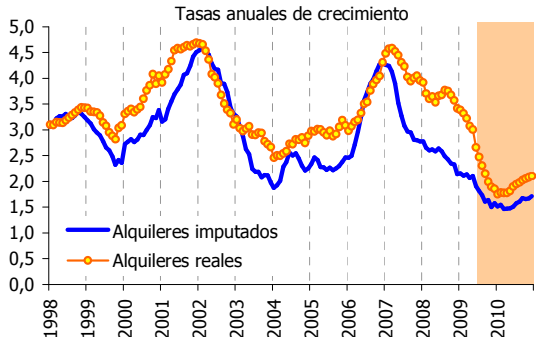
INFLACIÓN EN BIENES INDUSTRIALES DURADEROS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



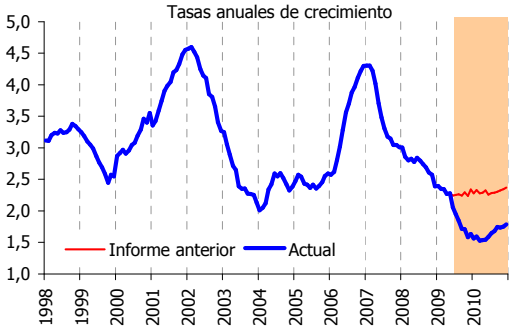
INFLACIÓN EN SERVICIOS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



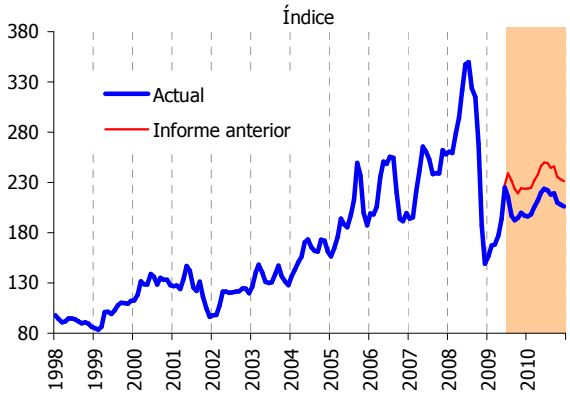
INFLACIÓN DE ALQUILERES REALES E IMPUTADOS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



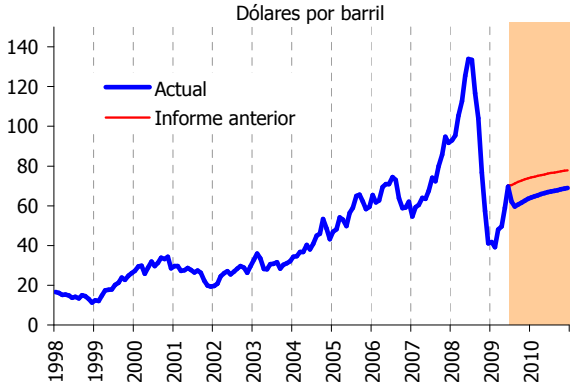
INFLACIÓN DE ALQUILERES REALES E IMPUTADOS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



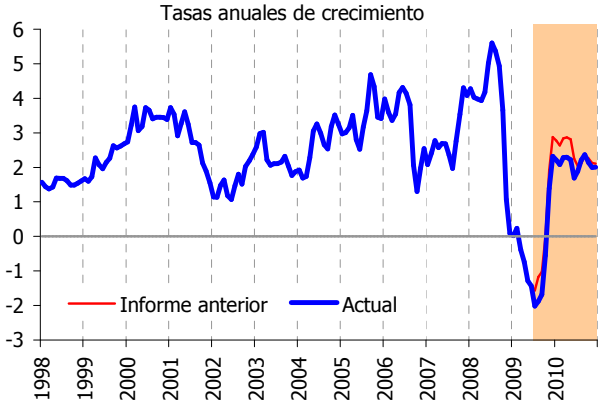
PRECIO DE LAS GASOLINAS
Índice



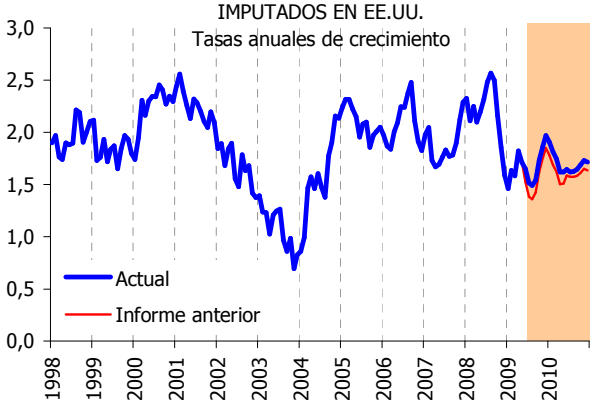
WEST TEXAS INTERMEDIATE
Dólares por barril



INFLACIÓN EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



INFLACIÓN SUBYACENTE SIN ALQUILERES IMPUTADOS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de Julio de 2009

IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.1 PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

IV.1.1 CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: CRECIMIENTOS ANUALES.

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO					
	2006	2007	2008	Predicciones	
				2009	2010
PIB pm. (1)	3.9	3.7	1.1	**-3.8**	**-0.8**
Demanda					
Gasto en consumo final de los hogares	3.9	3.4	0.1	**-3.3**	**0.8**
Gasto en consumo final AA.PP.	4.6	4.9	5.3	**5.5**	**5.6**
Formación bruta de capital fijo	7.1	5.3	-3.0	**-13.4**	**-9.4**
Equipo	10.2	10.0	-1.1	**-21.6**	**-19.1**
Construcción	5.9	3.8	-5.3	**-11.3**	**-8.3**
Otros productos	7.1	3.9	1.9	**-8.1**	**2.0**
Contribución Demanda Doméstica*	5.3	4.4	0.1	**-4.7**	**-1.2**
Exportación de Bienes y Servicios	6.7	4.9	0.7	**-15.3**	**-5.7**
Importación de Bienes y Servicios	10.3	6.2	-2.5	**-15.5**	**-5.9**
Contribución Demanda Externa*	-1.5	-0.8	1.0	**1.0**	**0.4**
Oferta					
VAB total	3.9	4.0	1.3	**-4.1**	**-0.8**
VAB agricultura	2.5	3.0	-0.6	**-2.8**	**0.7**
VAB energía	-0.1	0.8	1.9	**-5.6**	**-0.2**
VAB industria	1.9	2.8	-2.7	**-12.5**	**-5.5**
VAB construcción	5.0	3.5	-3.3	**-11.8**	**-5.7**
VAB servicios de mercado	4.5	4.6	2.6	**-2.0**	**0.1**
VAB servicios de no mercado	4.0	4.4	4.8	**3.0**	**4.0**
Impuestos	3.7	0.7	0.0	**-1.5**	**-0.7**
Precios (2)					
IPC, media anual	3.5	2.8	4.1	**-0.3**	**1.6**
IPC, dic / dic	2.7	4.2	1.4	**0.7**	**1.7**
Mercado de trabajo (3)					
Población activa (% de variación)	3.3	2.8	3.0	**1.4**	**0.8**
Empleo EPA (% de variación media)	4.1	3.1	-0.5	**-6.6**	**-2.3**
Tasa de paro (% de población activa)	8.5	8.3	11.3	**18.3**	**20.9**
Otros equilibrios básicos (1)					
Sector exterior					
Saldo balanza cta. Cte. (m€)	-86324	-106154	-104251	**-68979**	**-60022**
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)**	-8.1	-9.5	-9.1	**-6.0**	**-5.1**
AA.PP. total					
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)**	1.9	2.2	-3.6	**-11.2**	**-9.1**
Otros Indicadores Económicos (4)					
Índice de producción industrial (excluyendo construcción)	3.7	2.4	-7.1	**-20.1**	**-14.3**

* Contribución al crecimiento del PIB
** En términos de Contabilidad Nacional
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha:
1) 18 de febrero de 2008
2) 15 de abril de 2009
3) 24 de abril de 2009
4) 3 de abril de 2009

IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.2.1

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA

		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Total	Equipo	Construcción	Otros productos					
TASA MEDIA	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6
	2006	3,9	4,6	7,1	10,2	5,9	7,1	5,3	6,7	10,3	-1,5	3,9
	2007	3,4	4,9	5,3	10,0	3,8	3,9	4,4	4,9	6,2	-0,8	3,7
	2008	0,1	5,3	-3,0	-1,1	-5,3	1,9	0,1	0,7	-2,5	1,0	1,2
	2009	**-3,3**	**5,5**	**-13,4**	**-21,6**	**-11,3**	**-8,1**	**-4,7**	**-15,3**	**-15,5**	**1,0**	**-3,8**
	2010	**0,8**	**5,6**	**-9,4**	**-19,1**	**-8,3**	**2,0**	**-1,2**	**-5,7**	**-5,9**	**0,4**	**-0,8**
TASAS ANUALES *	2008 TI	2,0	3,7	2,4	5,2	0,2	5,9	2,6	4,8	3,6	0,1	2,7
	2008 TII	0,8	5,0	-0,8	1,8	-3,1	3,2	1,2	4,4	1,8	0,6	1,8
	2008 TIII	-0,2	6,1	-4,1	-1,3	-7,3	2,5	-0,2	1,5	-2,0	1,1	0,9
	2008 TIV	-2,3	6,3	-9,3	-9,7	-10,9	-3,7	-3,1	-7,9	-13,2	2,3	-0,7
	2009 TI	-4,1	5,4	-13,1	-18,6	-12,4	-7,4	-5,2	-19,0	-22,3	2,2	-3,0
	2009 TII	**-3,8**	**5,5**	**-13,3**	**-20,5**	**-11,4**	**-8,6**	**-5,0**	**-15,8**	**-16,0**	**1,0**	**-4,1**
	2009 TIII	**-3,1**	**5,6**	**-14,0**	**-23,1**	**-11,1**	**-9,5**	**-4,8**	**-13,6**	**-13,0**	**0,6**	**-4,2**
	2009 TIV	**-2,0**	**5,6**	**-13,4**	**-24,5**	**-10,2**	**-6,7**	**-3,9**	**-12,5**	**-10,0**	**-0,1**	**-4,0**
	2010 TI	**-1,0**	**5,7**	**-11,7**	**-22,3**	**-9,3**	**-3,2**	**-2,8**	**-10,8**	**-8,0**	**-0,3**	**-3,1**
	2010 TII	**0,6**	**5,7**	**-10,2**	**-20,4**	**-8,6**	**0,5**	**-1,5**	**-6,4**	**-6,6**	**0,4**	**-1,1**
	2010 TIII	**1,5**	**5,6**	**-8,5**	**-18,1**	**-7,9**	**4,4**	**-0,5**	**-3,3**	**-5,2**	**0,8**	**0,3**
	2010 TIV	**2,1**	**5,6**	**-6,9**	**-14,8**	**-7,3**	**6,6**	**0,3**	**-2,3**	**-3,9**	**0,6**	**0,9**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009

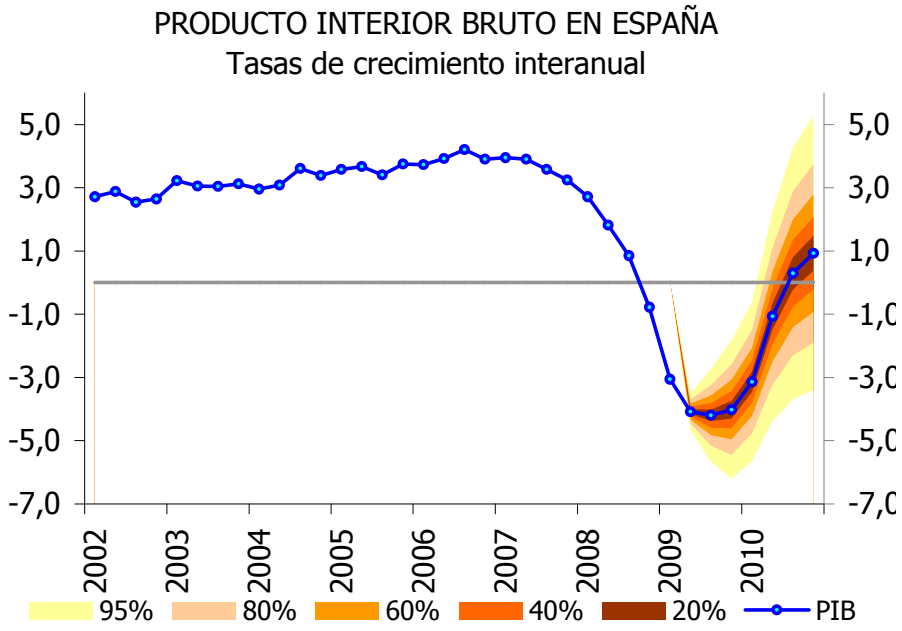
Cuadro IV.1.2.2

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA

		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Total	Equipo	Construcción	Otros productos					
TASA MEDIA	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6
	2006	3,9	4,6	7,1	10,2	5,9	7,1	5,3	6,7	10,3	-1,5	3,9
	2007	3,4	4,9	5,3	10,0	3,8	3,9	4,4	4,9	6,2	-0,8	3,7
	2008	0,1	5,3	-3,0	-1,1	-5,3	1,9	0,1	0,7	-2,5	1,0	1,2
	2009	**-3,3**	**5,5**	**-13,4**	**-21,6**	**-11,3**	**-8,1**	**-4,7**	**-15,3**	**-15,5**	**1,0**	**-3,8**
	2010	**0,8**	**5,6**	**-9,4**	**-19,1**	**-8,3**	**2,0**	**-1,2**	**-5,7**	**-5,9**	**0,4**	**-0,8**
TASAS TRIMESTRALES*	2008 TI	0,1	0,7	-0,1	0,6	-0,5	0,3	0,2	0,2	-0,5	0,2	0,4
	2008 TII	0,0	2,1	-2,1	-1,2	-3,0	-0,8	-0,3	1,7	0,1	0,4	0,1
	2008 TIII	-1,0	2,2	-2,2	-1,8	-3,7	2,1	-0,8	0,6	-1,1	0,5	-0,3
	2008 TIV	-1,4	1,2	-5,2	-7,5	-4,1	-5,3	-2,2	-10,1	-11,9	1,3	-1,0
	2009 TI	-1,7	-0,1	-4,2	-9,3	-2,2	-3,5	-2,3	-11,9	-10,9	0,5	-1,9
	2009 TII	**0,3**	**2,2**	**-2,3**	**-3,5**	**-1,9**	**-2,1**	**-0,1**	**5,7**	**8,2**	**-1,2**	**-1,2**
	2009 TIII	**-0,2**	**2,2**	**-3,0**	**-5,1**	**-3,4**	**1,1**	**-0,6**	**3,2**	**2,4**	**0,0**	**-0,5**
	2009 TIV	**-0,3**	**1,2**	**-4,5**	**-9,1**	**-3,2**	**-2,4**	**-1,3**	**-9,0**	**-8,8**	**0,6**	**-0,8**
	2010 TI	**-0,7**	**-0,1**	**-2,4**	**-6,7**	**-1,3**	**0,1**	**-1,2**	**-10,2**	**-9,0**	**0,3**	**-1,0**
	2010 TII	**1,9**	**2,2**	**-0,6**	**-1,2**	**-1,1**	**1,7**	**1,3**	**10,9**	**9,9**	**-0,4**	**1,0**
	2010 TIII	**0,7**	**2,2**	**-1,2**	**-2,3**	**-2,6**	**5,1**	**0,4**	**6,6**	**4,0**	**0,4**	**1,0**
	2010 TIV	**0,3**	**1,2**	**-2,9**	**-5,4**	**-2,5**	**-0,4**	**-0,5**	**-8,1**	**-7,6**	**0,4**	**-0,1**

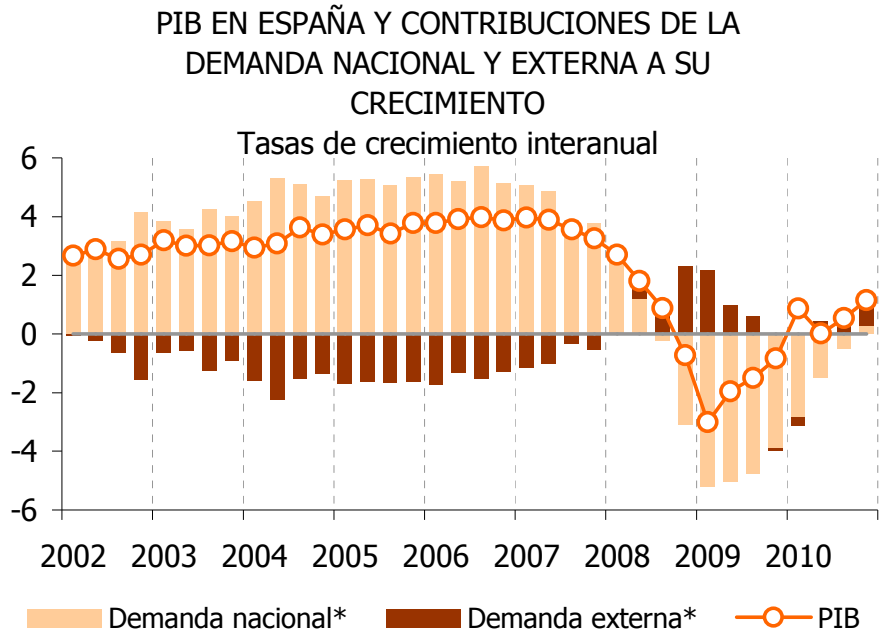
Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009

Gráfico IV.1.2.1



Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009

Gráfico IV.1.2.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009

Cuadro IV.1.2.3

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA										
		VAB								
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado	Total	Impuestos	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,1	4,4	3,3
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	3,3	6,1	3,6
	2006	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,5	4,0	3,9	3,7	3,9
	2007	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,4	4,0	0,7	3,7
	2008	-0,6	1,9	-2,7	-3,3	2,6	4,8	1,3	0,0	1,2
	2009	**-2,8**	**-5,6**	**-12,5**	**-11,8**	**-2,0**	**3,0**	**-4,1**	**-1,5**	**-3,8**
	2010	**0,7**	**-0,2**	**-5,5**	**-5,7**	**0,1**	**4,0**	**-0,8**	**-0,7**	**-0,8**
TASAS ANUALES *	2008 TI	1,1	1,6	0,0	1,5	4,0	4,1	3,0	0,5	2,7
	2008 TII	-0,1	3,5	-2,2	-2,0	3,4	4,7	2,0	0,3	1,8
	2008 TIII	-0,5	2,5	-2,9	-4,6	2,3	5,1	1,0	-0,1	0,9
	2008 TIV	-2,7	0,0	-5,5	-8,0	0,7	5,5	-0,7	-0,9	-0,7
	2009 TI	-0,7	-5,7	-11,0	-8,0	-1,7	3,5	-3,2	-1,4	-3,0
	2009 TII	**-3,0**	**-6,1**	**-12,7**	**-13,0**	**-2,1**	**2,8**	**-4,5**	**-1,8**	**-4,1**
	2009 TIII	**-3,8**	**-5,8**	**-13,4**	**-13,5**	**-2,2**	**2,8**	**-4,6**	**-1,5**	**-4,2**
	2009 TIV	**-3,8**	**-5,0**	**-13,0**	**-12,8**	**-2,2**	**2,9**	**-4,5**	**-1,2**	**-4,0**
	2010 TI	**-2,3**	**-3,5**	**-9,9**	**-11,1**	**-1,6**	**3,0**	**-3,4**	**-1,2**	**-3,1**
	2010 TII	**0,9**	**-0,5**	**-6,2**	**-6,1**	**-0,2**	**3,6**	**-1,2**	**-0,8**	**-1,1**
	2010 TIII	**1,8**	**1,1**	**-3,4**	**-3,0**	**0,8**	**4,1**	**0,3**	**-0,6**	**0,3**
	2010 TIV	**2,5**	**2,1**	**-2,3**	**-2,0**	**1,2**	**5,0**	**0,9**	**-0,3**	**0,9**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009

Cuadro IV.1.2.4

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA										
		VAB								
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado	Total	Impuestos	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,1	4,4	3,3
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	3,3	6,1	3,6
	2006	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,5	4,0	3,9	3,7	3,9
	2007	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,4	4,0	0,7	3,7
	2008	-0,6	1,9	-2,7	-3,3	2,6	4,8	1,3	0,0	1,2
	2009	**-2,8**	**-5,6**	**-12,5**	**-11,8**	**-2,0**	**3,0**	**-4,1**	**-1,5**	**-3,8**
	2010	**0,7**	**-0,2**	**-5,5**	**-5,7**	**0,1**	**4,0**	**-0,8**	**-0,7**	**-0,8**
TASAS TRIMESTRALES*	2008 TI	-0,5	0,7	0,0	-0,1	0,9	0,1	0,5	-0,1	0,4
	2008 TII	-1,7	1,9	-1,7	-2,1	0,7	2,1	0,1	-0,1	0,1
	2008 TIII	-0,9	-1,2	-0,3	-2,5	-0,1	1,1	-0,3	-0,2	-0,3
	2008 TIV	0,4	-1,3	-3,5	-3,4	-0,8	2,1	-1,1	-0,5	-1,0
	2009 TI	1,5	-5,0	-5,8	-0,2	-1,5	-1,8	-2,0	-0,6	-1,9
	2009 TII	**-3,9**	**1,4**	**-3,6**	**-7,4**	**0,2**	**1,4**	**-1,2**	**-0,5**	**-1,2**
	2009 TIII	**-1,7**	**-0,9**	**-1,1**	**-3,1**	**-0,1**	**1,2**	**-0,5**	**0,1**	**-0,5**
	2009 TIV	**0,4**	**-0,5**	**-3,1**	**-2,6**	**-0,8**	**2,2**	**-0,9**	**-0,2**	**-0,8**
	2010 TI	**3,0**	**-3,5**	**-2,4**	**1,8**	**-0,9**	**-1,7**	**-0,9**	**-0,6**	**-1,0**
	2010 TII	**-0,8**	**4,6**	**0,3**	**-2,2**	**1,7**	**2,0**	**1,1**	**0,0**	**1,0**
	2010 TIII	**-0,8**	**0,7**	**1,8**	**0,1**	**0,9**	**1,6**	**1,0**	**0,3**	**1,0**
	2010 TIV	**1,1**	**0,5**	**-2,0**	**-1,6**	**-0,4**	**3,1**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre anterior.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009

IV.1.3 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES EN ESPAÑA

			Consumo Duradero	Consumo No Duradero	Total	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL		2004	-0,8	0,1	-0,1	2,2	1,8	6,2	2,0
		2005	-1,6	0,3	0,1	-1,1	-0,3	3,1	0,2
		2006	8,3	0,9	2,1	7,7	3,6	0,9	3,7
		2007	3,4	2,0	2,2	5,0	1,6	0,8	2,4
		2008	-16,5	-2,2	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-7,1
		2009	**-28,5**	**-6,1**	**-9,1**	**-25,9**	**-29,6**	**-10,3**	**-20,1**
		2010	**-8,3**	**-0,5**	**-1,2**	**-21,0**	**-28,2**	**-6,9**	**-14,3**
TASAS INTERANUALES*	2007	TI	9,1	2,9	3,8	6,6	4,1	-4,2	3,5
		TII	4,9	1,5	2,1	5,5	1,3	3,4	2,7
		TIII	2,1	1,8	1,8	5,6	0,6	-0,7	1,8
		TIV	-2,2	2,0	1,2	2,4	0,2	5,4	1,6
	2008	TI	-14,1	-1,7	-3,7	-4,9	-7,8	4,7	-4,5
		TII	-10,1	-0,4	-2,1	-3,3	-5,3	2,0	-3,1
		TIII	-16,8	-1,1	-3,5	-6,8	-8,6	1,6	-5,4
		TIV	-25,1	-5,6	-8,9	-19,7	-22,7	-1,7	-15,4
	2009	TI	-29,6	-8,2	-11,4	-28,3	-28,9	-8,3	-21,0
		TII	**-34,6**	**-9,3**	**-13,2**	**-28,1**	**-31,2**	**-10,8**	**-23,0**
		TIII	**-26,1**	**-3,9**	**-6,5**	**-23,1**	**-28,6**	**-10,6**	**-18,3**
		TIV	**-22,0**	**-2,6**	**-5,0**	**-23,3**	**-29,5**	**-11,7**	**-17,8**
	2010	**TI**	**-12,1**	**-1,1**	**-2,0**	**-22,2**	**-28,7**	**-7,4**	**-15,3**
		TII	**-5,9**	**1,0**	**0,4**	**-19,8**	**-27,5**	**-7,1**	**-14,0**
		TIII	**-7,8**	**-0,9**	**-1,6**	**-21,0**	**-28,4**	**-6,9**	**-14,4**
		TIV	**-7,4**	**-0,8**	**-1,5**	**-21,2**	**-28,3**	**-6,3**	**-13,7**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 3 de Julio de 2009.

Cuadro IV.1.3.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESPAÑA

	2004	2005	2006	2007	2008	**2009**	**2010**
Enero	-3,0	0,9	7,2	6,6	-0,8	-24,5	**-16,5**
Febrero	1,9	-1,0	4,1	3,0	3,8	-24,3	**-15,6**
Marzo	7,3	-6,6	12,4	1,0	-15,3	-13,5	**-13,8**
Abril	1,0	7,3	-9,4	5,1	12,0	-28,4	**-13,9**
Mayo	2,8	0,3	6,7	3,3	-8,4	-22,3	**-14,3**
Junio	5,9	-0,1	4,8	0,1	-10,9	**-17,7**	**-13,6**
Julio	0,2	-3,4	3,7	4,5	-1,9	**-19,0**	**-16,5**
Agosto	5,8	4,1	3,0	2,4	-11,5	**-17,1**	**-11,5**
Septiembre	4,2	0,3	0,6	-1,3	-4,7	**-18,2**	**-14,1**
Octubre	-6,9	0,0	6,6	5,3	-12,2	**-21,5**	**-16,0**
Noviembre	4,7	1,0	3,6	-0,8	-18,3	**-16,1**	**-13,0**
Diciembre	1,4	1,5	0,8	0,2	-16,0	**-15,2**	**-11,9**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 3 de Julio de 2009

Cuadro IV.1.3.3

CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPI EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2009 Y 2010

			Pesos 2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IPI Total	C Industrias extractivas	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	0,4	-4,7	-9,6	2,8	-4,0	-3,7	-9,1	-8,1
		08 Otras industrias extractivas	1,4	-2,2	1,7	4,3	2,6	-15,4	-36,8	-30,9
			1,8	-4,5	-3,8	3,0	1,0	-13,3	-31,1	-26,1
	D Industrias manufactureras	10 Industria de la alimentación	10,7	2,9	1,8	0,6	2,1	-0,8	-4,6	-6,1
		11 Fabricación de bebidas	3,3	0,8	0,8	1,6	0,6	1,4	-8,6	-6,0
		12 Industria del tabaco	0,4	-16,0	-2,1	-14,8	5,4	-2,4	-9,3	-8,3
		13 Industria textil	1,7	-5,4	-10,9	-2,4	-4,4	-17,7	-33,9	-34,4
		14 Confección de prendas de vestir	1,8	-3,1	-9,8	-2,9	-1,2	-9,1	-25,7	-28,7
		15 Industria del cuero y del calzado	0,9	-13,5	-12,9	-6,1	-8,2	-7,9	-25,1	-20,1
		16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	2,1	2,2	-0,8	1,3	-2,4	-22,0	-35,5	-38,1
		17 Industria del papel	2,6	2,4	-0,3	1,2	1,7	-1,8	-17,8	-18,9
		18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	2,3	8,5	8,8	0,6	5,4	-10,8	-19,6	-15,8
		19 Coquerías y refino de petróleo	3,5	6,7	2,8	2,2	-1,7	4,2	-11,0	-6,1
		20 Industria química	5,8	1,1	0,8	1,4	2,3	-5,4	-11,6	-4,6
		21 Fabricación de productos farmacéuticos	2,4	-5,5	0,5	10,1	7,6	8,0	-5,5	-3,6
		22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	3,4	3,0	1,0	2,2	2,0	-10,9	-18,3	-0,5
		23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	8,0	1,0	2,0	3,9	-1,2	-21,3	-36,4	-32,2
		24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	4,3	6,2	-1,8	6,3	0,7	-6,6	-35,2	-26,2
		25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	10,7	1,2	5,7	4,5	4,5	-9,5	-29,3	-21,3
		26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	1,6	0,0	-8,1	3,4	7,5	4,2	-25,6	-2,9
		27 Fabricación de material y equipo eléctrico	3,7	4,6	-0,5	11,5	3,0	-6,2	-37,6	-41,5
		28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	5,4	4,6	-0,6	15,4	9,4	-8,4	-29,2	-26,2
		29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	7,4	2,1	-5,0	5,7	4,2	-16,1	-31,8	-5,7
		30 Fabricación de otro material de transporte	2,1	-2,3	0,4	0,6	7,7	6,6	-9,8	-4,9
		31 Fabricación de muebles	2,8	-1,2	0,8	8,9	4,8	-19,6	-25,1	-1,2
		32 Otras industrias manufactureras	1,8	-2,5	-4,5	3,9	0,5	-8,1	-28,0	-25,1
		33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	0,3	46,0	-9,0	55,6	-4,2	12,8	-20,6	-5,6
			89,0	1,7	-0,1	4,0	2,6	-7,8	-20,8	-14,8
	D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado		9,2	7,1	4,0	0,6	2,3	1,2	-11,3	-8,7
			100,0	2,1	0,4	3,7	2,5	-7,0	-20,1	-14,3

Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 3 de Julio de 2009

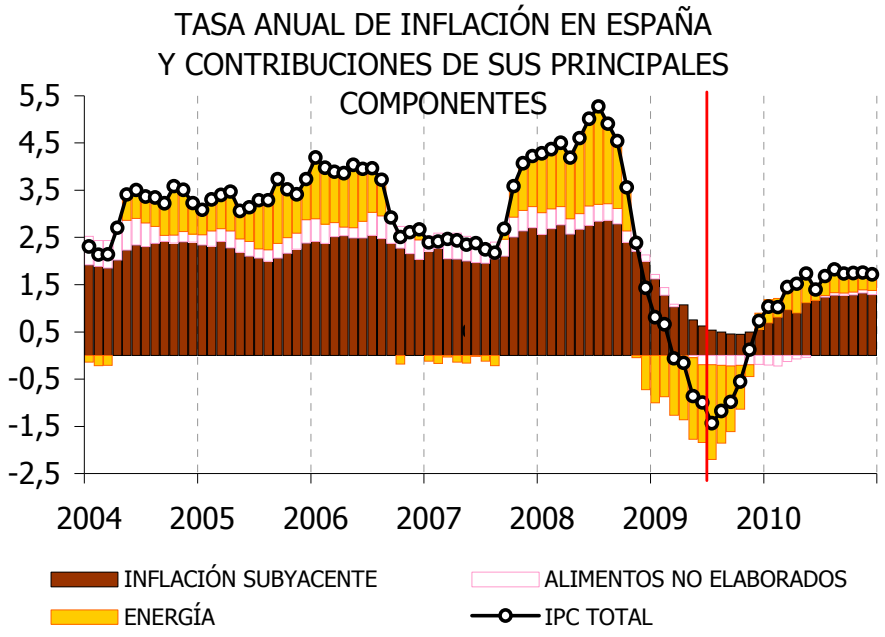
IV.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro IV.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DEL IPC EN ESPAÑA							
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2009	2005	2006	2007	2008	**Predicciones 2009**	**2010**
INFLACIÓN TOTAL	99,8	3,4	3,5	2,8	4,1	**-0,3**	**1,6**
INFLACIÓN SUBYACENTE	82,3	2,7	2,9	2,7	3,2	**1,0**	**1,3**
Alimentos elaborados	13,4	3,4	3,6	3,7	6,5	**0,6**	**1,7**
Bienes industriales no energéticos	29,9	0,9	1,4	0,7	0,3	**-1,0**	**-0,5**
Servicios	38,9	3,8	3,9	3,9	3,9	**2,6**	**2,6**
INFLACIÓN RESIDUAL	17,5	6,5	6,3	3,2	8,5	**-6,4**	**2,5**
Alimentos no elaborados	7,2	3,3	4,4	4,7	4,0	**-1,3**	**-0,4**
Energía	10,3	9,6	8,0	1,7	11,9	**-10,5**	**4,5**

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Cuadro IV.1.4.2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo									
		Subyacente					Residual				
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2009	13,4%	29,9%	38,9%	82,3%		7,2%	10,3%	17,5%		
TASA MEDIA ANUAL	2000	0,9	2,1	3,7	2,5		4,2	13,3	8,8	3,4	
	2001	3,4	2,4	4,2	3,5		8,7	-1,0	3,6	3,6	
	2002	4,3	2,5	4,6	3,7		5,8	-0,2	2,6	3,5	
	2003	3,0	2,0	3,7	2,9		6,0	1,4	3,6	3,0	
	2004	3,6	0,9	3,7	2,7		4,6	4,8	4,7	3,0	
	2005	3,4	0,9	3,8	2,7		3,3	9,6	6,5	3,4	
	2006	3,6	1,4	3,9	2,9		4,4	8,0	6,3	3,5	
	2007	3,7	0,7	3,9	2,7		4,7	1,7	3,2	2,8	
	2008	6,5	0,3	3,9	3,2		4,0	11,9	8,5	4,1	
	2009	**0,6**	**-1,0**	**2,6**	**1,0**	**± 0,18**	**-1,3**	**-10,5**	**-6,4**	**-0,3**	**± 0,43**
	2010	**1,7**	**-0,5**	**2,6**	**1,3**	**± 0,45**	**-0,4**	**4,5**	**2,5**	**1,6**	**± 1,04**
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año	2008 Enero	7,0	0,1	3,7	3,1		5,5	13,4	9,8	4,3	
	Febrero	7,4	0,2	3,8	3,3		5,2	13,3	9,6	4,4	
	Marzo	7,4	0,3	4,0	3,4		4,7	14,1	9,9	4,5	
	Abril	7,4	0,2	3,5	3,1		4,0	13,3	9,2	4,2	
	Mayo	7,5	0,2	3,8	3,3		4,1	16,5	11,1	4,6	
	Junio	7,7	0,1	3,9	3,3		5,1	19,2	13,1	5,0	
	Julio	7,8	0,3	4,0	3,5		4,4	21,4	14,0	5,3	
	Agosto	7,6	0,5	4,0	3,5		4,2	17,6	11,7	4,9	
	Septiembre	6,9	0,5	4,1	3,4		3,9	14,8	10,0	4,5	
	Octubre	4,5	0,5	4,1	2,9		3,0	9,3	6,5	3,6	
	Noviembre	3,6	0,6	4,0	2,7		2,5	-0,5	0,8	2,4	
	Diciembre	3,0	0,4	3,8	2,4		1,6	-7,2	-3,4	1,4	
	2009 Enero	2,5	-0,3	3,6	2,0		1,3	-9,3	-4,8	0,8	
	Febrero	1,7	-0,7	3,3	1,6		2,2	-8,1	-3,7	0,7	
	Marzo	1,2	-0,6	2,7	1,3		0,8	-11,6	-6,4	-0,1	
	Abril	0,7	-0,7	3,1	1,3		0,0	-12,4	-7,1	-0,2	
	Mayo	0,0	-0,8	2,6	0,9		-0,6	-15,3	-9,1	-0,9	
	Junio	0,4	-1,1	2,4	0,8		-2,7	-14,2	-9,1	-1,0	
	Julio	**0,2**	**-1,1**	**2,3**	**0,7**	**± 0,18**	**-2,7**	**-16,8**	**-10,9**	**-1,4**	**± 0,17**
	Agosto	**0,0**	**-1,2**	**2,2**	**0,6**	**± 0,28**	**-2,9**	**-14,3**	**-9,4**	**-1,2**	**± 0,34**
	Septiembre	**-0,1**	**-1,2**	**2,2**	**0,6**	**± 0,38**	**-3,1**	**-12,3**	**-8,2**	**-1,0**	**± 0,56**
	Octubre	**0,0**	**-1,3**	**2,2**	**0,5**	**± 0,44**	**-2,8**	**-8,6**	**-5,9**	**-0,6**	**± 0,77**
	Noviembre	**0,1**	**-1,3**	**2,2**	**0,6**	**± 0,50**	**-2,7**	**-2,5**	**-2,3**	**0,1**	**± 0,96**
	Diciembre	**0,4**	**-1,3**	**2,3**	**0,7**	**± 0,52**	**-2,6**	**3,5**	**1,0**	**0,7**	**± 1,10**
	2010 Enero	**0,4**	**-1,0**	**2,4**	**0,8**	**± 0,56**	**-2,7**	**5,1**	**1,9**	**1,0**	**± 1,24**
	Febrero	**0,5**	**-0,8**	**2,6**	**1,0**	**± 0,58**	**-3,0**	**4,1**	**1,1**	**1,0**	**± 1,33**
	Marzo	**1,0**	**-0,9**	**2,8**	**1,2**	**± 0,61**	**-1,8**	**6,0**	**2,8**	**1,4**	**± 1,40**
	Abril	**1,4**	**-0,8**	**2,4**	**1,1**	**± 0,63**	**-1,0**	**7,0**	**3,6**	**1,5**	**± 1,42**
	Mayo	**2,0**	**-0,7**	**2,7**	**1,3**	**± 0,64**	**-0,5**	**6,6**	**3,6**	**1,7**	**± 1,43**
	Junio	**1,6**	**-0,4**	**2,7**	**1,4**	**± 0,65**	**0,1**	**2,4**	**1,2**	**1,4**	**± 1,41**
	Julio	**1,8**	**-0,2**	**2,7**	**1,5**	**± 0,66**	**0,4**	**4,0**	**2,5**	**1,7**	**± 1,41**
	Agosto	**2,0**	**-0,2**	**2,7**	**1,5**	**± 0,66**	**0,7**	**4,8**	**3,1**	**1,8**	**± 1,41**
	Septiembre	**2,2**	**-0,2**	**2,7**	**1,5**	**± 0,67**	**0,6**	**4,0**	**2,6**	**1,7**	**± 1,42**
	Octubre	**2,3**	**-0,3**	**2,7**	**1,6**	**± 0,66**	**0,8**	**4,0**	**2,7**	**1,7**	**± 1,42**
	Noviembre	**2,5**	**-0,2**	**2,7**	**1,6**	**± 0,68**	**0,9**	**3,6**	**2,5**	**1,8**	**± 1,42**
	Diciembre	**2,5**	**-0,4**	**2,7**	**1,6**	**± 0,69**	**1,2**	**3,4**	**2,5**	**1,7**	**± 1,42**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Intervalos de confianza construidos a partir de errores históricos
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Cuadro IV.1.4.3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Indice de Precios al Consumo							
		Subyacente				Residual			TOTAL 100%
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2009	13,4%	29,9%	38,9%	82,3%	7,2%	10,3%	17,5%	
Enero	2007	1,0	-3,6	0,6	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,7
	2008	0,7	-3,8	0,5	-1,0	0,6	1,4	1,1	-0,6
	2009	0,2	-4,4	0,3	-1,4	0,3	-0,8	-0,4	-1,2
	2010	**0,2**	**-4,2**	**0,5**	**-1,3**	**0,2**	**0,8**	**0,5**	**-0,9**
Febrero	2007	0,4	-0,3	0,4	0,2	-1,3	0,2	-0,5	0,1
	2008	0,7	-0,2	0,5	0,3	-1,6	0,0	-0,7	0,2
	2009	0,0	-0,6	0,2	-0,1	-0,7	1,3	0,5	0,0
	2010	**0,1**	**-0,4**	**0,4**	**0,1**	**-1,0**	**0,3**	**-0,3**	**0,0**
Marzo	2007	0,3	0,8	0,6	0,6	0,6	2,0	1,4	0,8
	2008	0,3	0,9	0,8	0,7	0,1	2,8	1,7	0,9
	2009	-0,2	1,0	0,3	0,4	-1,3	-1,1	-1,2	0,2
	2010	**0,2**	**1,0**	**0,5**	**0,6**	**0,0**	**0,7**	**0,4**	**0,6**
Abril	2007	0,2	2,9	0,7	1,3	1,1	1,9	1,5	1,4
	2008	0,2	2,9	0,2	1,1	0,4	1,2	0,9	1,1
	2009	-0,2	2,7	0,6	1,2	-0,4	0,3	0,0	1,0
	2010	**0,2**	**2,7**	**0,2**	**1,1**	**0,4**	**1,2**	**0,9**	**1,1**
Mayo	2007	0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	1,5	0,8	0,3
	2008	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	4,3	2,6	0,7
	2009	-0,4	0,3	-0,3	-0,1	-0,5	0,9	0,3	0,0
	2010	**0,1**	**0,4**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,6**	**0,3**	**0,2**
Junio	2007	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,7	0,6	0,2
	2008	0,2	-0,2	0,5	0,2	1,3	3,1	2,4	0,6
	2009	0,6	-0,5	0,3	0,0	-0,8	4,4	2,4	0,4
	2010	**0,3**	**-0,2**	**0,3**	**0,1**	**-0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,1**
Julio	2007	0,1	-3,8	0,6	-1,0	0,5	0,5	0,5	-0,7
	2008	0,2	-3,6	0,7	-0,9	-0,1	2,3	1,4	-0,5
	2009	**0,0**	**-3,6**	**0,6**	**-1,0**	**-0,1**	**-0,8**	**-0,7**	**-0,9**
	2010	**0,2**	**-3,4**	**0,6**	**-0,9**	**0,3**	**0,7**	**0,6**	**-0,6**
Agosto	2007	0,3	-0,3	0,6	0,2	0,2	-0,8	-0,3	0,1
	2008	0,2	-0,2	0,6	0,3	0,0	-3,9	-2,4	-0,2
	2009	**0,0**	**-0,2**	**0,6**	**0,2**	**-0,2**	**-1,0**	**-0,7**	**0,0**
	2010	**0,2**	**-0,1**	**0,6**	**0,2**	**0,1**	**-0,3**	**-0,1**	**0,2**
Septiembre	2007	0,9	1,0	-0,6	0,3	0,7	0,6	0,6	0,3
	2008	0,2	1,1	-0,5	0,2	0,4	-1,8	-0,9	0,0
	2009	**0,1**	**1,1**	**-0,5**	**0,1**	**0,2**	**0,5**	**0,4**	**0,2**
	2010	**0,2**	**1,0**	**-0,5**	**0,1**	**0,1**	**-0,3**	**-0,1**	**0,1**
Octubre	2007	2,3	2,7	0,1	1,4	0,5	1,0	0,7	1,3
	2008	0,1	2,7	0,0	0,9	-0,4	-3,9	-2,4	0,3
	2009	**0,1**	**2,6**	**0,0**	**0,9**	**-0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,8**
	2010	**0,3**	**2,6**	**0,0**	**0,9**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,8**
Noviembre	2007	0,9	1,0	-0,1	0,5	0,6	2,7	1,7	0,7
	2008	0,0	1,0	-0,2	0,3	0,1	-6,6	-3,8	-0,4
	2009	**0,2**	**1,1**	**-0,2**	**0,3**	**0,3**	**-0,4**	**-0,1**	**0,3**
	2010	**0,3**	**1,1**	**-0,1**	**0,4**	**0,4**	**-0,7**	**-0,3**	**0,3**
Diciembre	2007	0,4	-0,3	0,5	0,2	1,5	1,1	1,3	0,4
	2008	-0,1	-0,5	0,3	0,0	0,6	-5,8	-3,0	-0,5
	2009	**0,1**	**-0,4**	**0,4**	**0,0**	**0,7**	**0,0**	**0,3**	**0,1**
	2010	**0,2**	**-0,6**	**0,4**	**0,0**	**0,9**	**-0,2**	**0,3**	**0,1**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

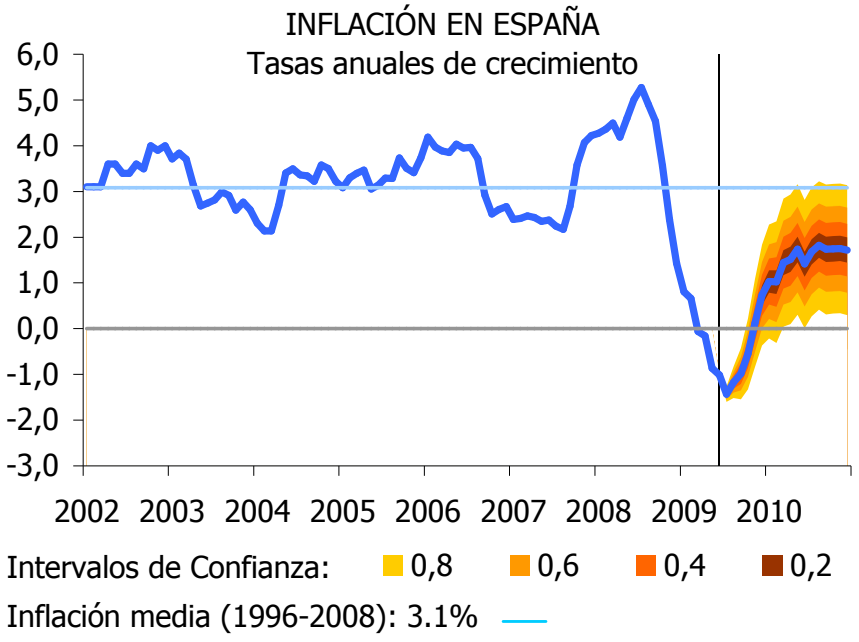
Cuadro IV.1.4.4

CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2009 Y 2010

				Pesos 2009	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	11,0	2,5	2,8	4,5	7,4	0,2	1,5
			Aceites y Grasas	0,6	10,5	23,4	-16,8	2,2	-13,5	-2,8
			Tabaco	1,8	6,6	1,5	8,8	3,5	8,3	3,8
			Alimentos elaborados	13,4	3,4	3,6	3,7	6,5	0,6	1,7
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6,2	1,8	2,3	1,4	-0,5	-2,7	-0,8
			Calzado	1,9	2,2	1,6	1,3	1,4	0,0	1,0
			Vestido	6,9	1,1	1,1	0,9	0,4	-2,1	-1,7
			Resto	14,9	0,5	1,2	0,3	0,3	0,1	0,0
			Bienes industriales no energéticos	29,9	0,9	1,4	0,7	0,3	-1,0	-0,5
		Servicios	Correo	0,0	2,7	5,7	3,6	2,8	2,8	2,0
			Cultura	1,9	2,7	2,4	3,1	2,8	3,0	3,6
			Enseñanza no universitaria	0,9	4,1	3,5	4,1	3,4	2,8	2,9
			Hoteles	0,8	2,3	3,6	5,5	4,2	-0,8	1,0
			Medicina	2,4	4,0	4,1	4,2	4,1	4,0	3,8
			Menaje	1,9	4,5	4,4	4,2	4,4	3,5	3,9
			Restaurantes	11,6	4,3	4,5	4,8	4,7	2,4	2,3
			Teléfono	3,6	-1,6	-1,4	0,3	0,6	0,1	0,2
			Transporte	5,5	4,4	4,2	3,1	4,1	3,1	2,8
			Turismo	1,4	2,2	3,1	0,6	4,5	2,8	5,2
			Universidad	0,4	4,6	5,0	5,3	5,2	5,5	4,0
			Vivienda	5,3	4,8	4,7	4,6	4,1	3,3	3,6
			Resto	3,3	3,8	4,3	3,9	3,8	2,2	1,9
			Servicios	38,9	3,8	3,9	3,9	3,9	2,6	2,6
		Inflación Subyacente		82,3	2,7	2,9	2,7	3,2	1,0	1,3
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2,7	3,8	6,0	5,2	3,9	-0,3	0,8
			Frutas	1,3	2,7	0,1	4,5	9,4	0,1	-2,9
			Huevos	0,2	-3,2	2,8	4,3	10,7	1,1	0,0
			Legumbres	0,9	5,4	-0,8	6,4	2,4	3,2	3,9
			Moluscos	0,6	5,4	2,3	0,1	-0,2	-2,8	1,2
			Patatas	0,3	-8,2	17,6	8,4	-1,7	-7,8	0,9
			Pescados	1,3	3,8	5,7	2,5	1,2	-5,9	-4,4
			Alimentos no elaborados	7,2	3,3	4,4	4,7	4,0	-1,3	-0,4
		Energía	Carburantes	6,0	12,3	6,6	1,4	13,0	-17,1	6,1
			Combustibles	0,5	26,8	11,8	-0,8	23,5	-33,2	8,1
			Electricidad y Gas	3,8	4,0	9,6	2,1	8,7	1,6	1,5
			Energía	10,3	9,6	8,0	1,7	11,9	-10,5	4,5
		Inflación Residual		17,5	6,5	6,3	3,2	8,5	-6,4	2,5
	Inflación Total del IPC			99,8	3,4	3,5	2,8	4,1	-0,3	1,6

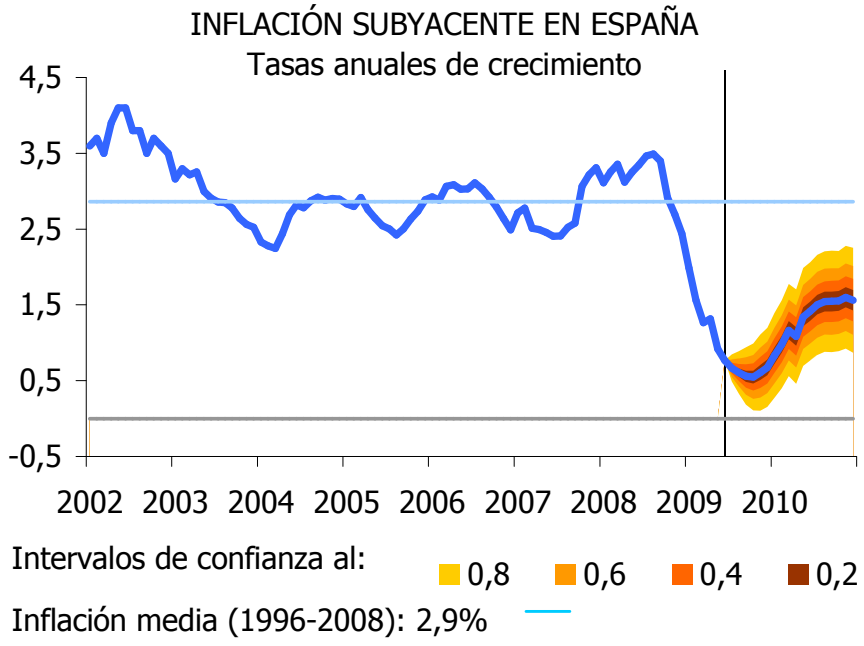
Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

Gráfico IV.1.4.3



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.2.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO.

Los resultados de los indicadores más recientes publicados a lo largo del mes de julio de la economía española, referidos, principalmente, a los pasados meses de mayo y junio, apuntan a que el deterioro que venía mostrando esta economía está ralentizándose. En este sentido apuntan los diversos indicadores de confianza de los agentes económicos, que siguen en niveles muy bajos pero que han aumentado en los pasados meses, y también los datos de la EPA del segundo trimestre del actual ejercicio.

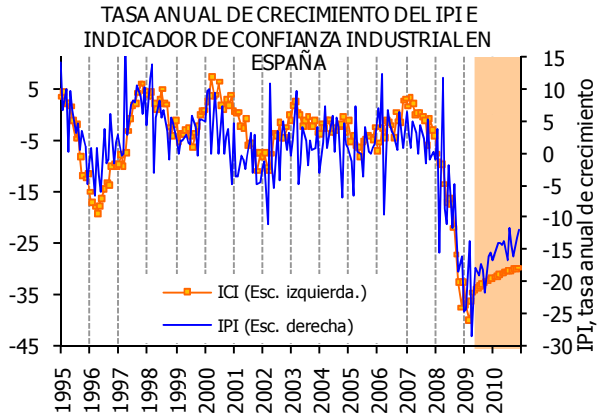
Esta ralentización del deterioro de determinados indicadores relevantes no significa que la crisis se haya superado, sino que posiblemente, empiezan a vislumbrase determinados indicios de que lo peor puede estar quedando atrás. De hecho nuestra última revisión del cuadro macro realizada con el dato del ISE de junio, que anticipa una caída media anual del PIB del 3,8% para el actual ejercicio y del 0,8 para el próximo, muestran que la mayor caída intertrimestral del PIB se sitúa en el primer trimestre del actual ejercicio (1,9%) y que su tasa interanual más baja se prevé para el tercero (-4,2%), resultados que indicarían el mismo fechado del mínimo si se tiene en cuenta el desfase existente entre ambas tasas.

El Índice de Producción Industrial (IPI) del pasado mayo experimentó una caída interanual del 22,3%, tasa que supuso una ligera innovación al alza de 0,4 pp. Al corregir de efecto calendario laboral se reduce hasta el -20,5%, tasa que supone una intensificación del ritmo de caída del IPI de 1,1 pp. En términos intermensuales este índice ha vuelto a registrar avance (2,6%), tras el retroceso de abril, por la Semana Santa. El empeoramiento del IPI de mayo se debió principalmente a los bienes de equipo, a energía y a los bienes de consumo duradero, mientras que el resto de los grupos moderó su ritmo de caída.

El Indicador de Confianza de la Industria (ICI) de España registró un valor negativo en junio de 36,1 puntos, medio punto por encima del correspondiente al mes de mayo, lo que supone la tercera mejora consecutiva. Considerando la información del IPI de mayo y la del ICI de junio, se modifica la senda de predicciones del IPI para el periodo 2009-2010, resultando una revisión ligeramente alcista. Se espera que este indicador presente tasas negativas durante todo el periodo, si bien estas irán siendo cada vez menos negativas.

Se prevé que para 2009 el IPI presente una tasa media anual negativa del 20,1%, lo que supone una mejora de cuatro décimas respecto a la previsión anterior, y para 2010 se espera que alcance una tasa negativa del 14,3%, frente al 14,8% del pronóstico anterior. En todos los grandes componentes de este indicador continuarán observándose tasas medias anuales negativas durante el periodo de predicción. Los agregados que tendrán un comportamiento más negativo en el periodo de predicción serán el de los bienes intermedios, el de equipo y el de consumo duradero.

Gráfico IV.2.1.1



Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de mayo de 2009, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de junio de 2009.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 03 de julio de 2009.

Cuadro IV.2.1.1

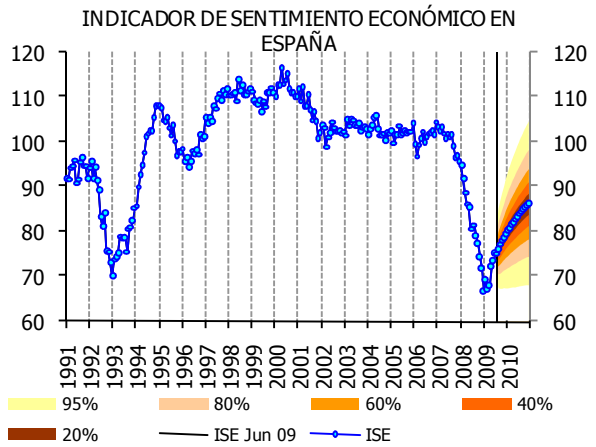
IPI EN ESPAÑA Tasas anuales de crecimiento	2007	2008	**2009**	**2010**
Consumo	2.2	-4.6	**-9.1**	**-1.2**
Duradero	3.4	-16.5	**-28.5**	**-8.3**
No duradero	2.0	-2.2	**-6.1**	**-0.5**
Equipo	5.0	-8.7	**-25.9**	**-21.0**
Intemedios	1.6	-11.0	**-29.6**	**-28.2**
Energía	0.8	1.6	**-10.3**	**-6.9**
TOTAL	2.4	-7.1	**-20.1**	**-14.3**
VAB sector Industrial	2.8	-2.7	**-12.5**	**-5.5**

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 03 de julio de 2009.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de la economía española correspondiente a junio se situó en 75,1 puntos, lo que representa un aumento de 1,5 puntos respecto al mes anterior y

de 8,5 puntos respecto al nivel mínimo del pasado diciembre. Este resultado ha supuesto a su vez una innovación alcista de 2,8 puntos respecto a nuestras previsiones. La mejora del ISE de junio se debió, principalmente, al comportamiento del índice de confianza de los todos los sectores con excepción de la construcción, donde la confianza retrocedió ligeramente, y en el comercio al por menor donde no varió.

Gráfico IV.2.1.2



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2009.

Teniendo en cuenta el nuevo dato de la confianza de los agentes de junio se revisan las predicciones para 2009 y 2010 del ISE. La revisión es al alza y se espera que la media anual sea de 74,1 puntos en 2009 y de 83,5 puntos en 2010. Aunque esta recuperación de la confianza es notable y se puede interpretar como que lo peor de la recesión ha podido quedar atrás, cabe mencionar que el ISE en el periodo de predicción se mantendrá por debajo de los 100 puntos que indica la media de largo plazo de este indicador (1990-2008). Con la nueva información del ISE se revisan las previsiones del PIB español, se espera que la tasa interanual del PIB alcance un mínimo en el tercer trimestre (-4,2%). Sin embargo, si esta tasa se centrase, ese mínimo se situaría en el primer trimestre del actual ejercicio, que es lo que refleja la tasa intertrimestral de ese trimestre (-1,9%), véase cuadro macroeconómico de España.

La información más relevante aparecida en julio es la EPA del segundo trimestre, según sus estimaciones el mercado de trabajo español ha ralentizado, en el segundo trimestre del actual ejercicio, el grado de deterioro que venía mostrando en los últimos trimestres, de acuerdo con los últimos datos de la Encuesta de Población Activa (EPA). En este sentido, el ritmo de destrucción de empleo ha sido notablemente inferior al del trimestre anterior y el avance del paro se ha moderado. Este comportamiento de las principales variables del mercado laboral ha estado en línea con los resultados del registro de afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y del paro registrado de ese trimestre, cuyos datos de abril y mayo ya fueron comentados en los BIAMs de esos meses.

De acuerdo con los resultados de la EPA, el empleo en el periodo abril-junio del ejercicio en curso disminuyó en 145,8 mil personas respecto al trimestre anterior, situando el nivel de empleo en 18.945,0 mil personas. Este descenso del empleo se duplica ampliamente al corregir de estacionalidad y supone un ritmo de caída intertrimestral del 1,7%, casi la mitad que la del trimestre anterior (3,5%). Respecto a un año antes se produce una pérdida de casi un millón y medio de personas (1.480,1 mil personas), cifra que supone un ritmo de caída interanual del 7,2%, frente al 6,4% del trimestre anterior. Esta evolución divergente entre la moderación que supone la tasa intertrimestral de la caída del empleo y la intensificación del ritmo de caída interanual se debe a que en el segundo trimestre del pasado ejercicio el empleo todavía aumento, en casi 25 mil personas, mientras que en el mismo periodo del actual se ha reducido (en 145,8 mil).

Estos resultados del empleo han mejorado ligeramente nuestras previsiones realizadas a finales del pasado abril, tras conocerse los datos de la EPA del primer trimestre de 2009. Cabe señalar que es la primera vez en varios trimestres en el que el dato observado mejora la previsión, lo que se debe, en gran medida, a los efectos del Plan E que ha tenido en este segundo trimestre una especial incidencia, al haberse iniciado en el mismo la mayor parte de los proyectos de dicho Plan. Debe tenerse en cuenta que los efectos de este Plan tienen una duración determinada, que puede agotarse en el último cuatrimestre del actual ejercicio.

Desde una perspectiva sectorial, se observa que todos los grandes sectores siguieron perdiendo empleo en el segundo trimestre, con excepción de servicios que, debido a su estacionalidad favorable, aumentó en 62 mil personas respecto al trimestre anterior. Desde una perspectiva interanual, todas las grandes ramas de actividad destruyeron empleo, siendo la construcción el sector que siguió mostrando el mayor grado de deterioro al registrar en el trimestre una caída interanual del 24,6%, 1,3 pp menos que en el trimestre anterior, lo que supone que a lo largo de los últimos cuatro trimestres el sector perdió 627,4 mil empleos, casi la mitad del total de empleos destruido en ese periodo. La industria está sufriendo en el primer semestre del actual ejercicio un empeoramiento

notable, en el segundo trimestre elevó su ritmo interanual de caída al 13,7%, 1,2 pp más que en el primero pero 7,6 pp por encima del que mantenía el último trimestre de 2008, deterioro que se debe a la debilidad de los indicadores de actividad del sector. El sector servicios empezó a mostrar tasas interanuales de empleo negativas (1,3%) en el primer trimestre del actual ejercicio y en el segundo ha intensificado dicha caída (2,7%). Por su parte, agricultura perdió empleo a un ritmo interanual del 4,2%.

El ajuste del empleo continúa recayendo, principalmente, sobre el colectivo de los trabajadores temporales. Sin embargo, los trabajadores fijos, que hasta ahora habían mantenido el empleo, han comenzado a perder empleo en términos interanuales (1,1%); no obstante, el empleo temporal sigue cayendo a un ritmo muy elevado (19,8%), aunque 0,8 pp menos que en el trimestre anterior. Esta evolución supone una pérdida de 981mil empleos temporales en el último año y de 135,2 mil empleos fijos, si bien el descenso de los fijos ha tenido lugar en el último trimestre. Este comportamiento diferencial refleja con crudeza la dualidad del mercado de trabajo español entre los trabajadores fijos con alta protección y los temporales con baja protección y probablemente con peor remuneración. Esta evolución de los trabajadores fijos y los temporales ha llevado a una significativa reducción de la tasa de temporalidad hasta el 25,2%, dos décimas menos que en el trimestre anterior y 4,2 pp menos que un año antes.

La población activa ha continuado moderándose de manera significativa y acompasándose a la actual situación de debilidad económica en el segundo trimestre, tras haber mantenido una gran fortaleza hasta el último trimestre de 2008. En dicho trimestre ha disminuido en unas 19 mil personas, lo que supone un recorte de su tasa interanual de 1,1pp, hasta el 1,2%. Esta moderación del crecimiento de la población activa se debe, en gran medida, a una menor presión de la población inmigrante y al efecto desánimo de algunos colectivos. Como resultado de este comportamiento de la demanda y oferta de trabajo, el paro se elevó a 4.137,5 mil, aumentado en 126,8 mil personas durante el trimestre y en 1,756,0 mil en un año, datos que han elevado la tasa de paro hasta el 17,9%, medio punto por encima de la del trimestre anterior. El aumento del paro se ha debido en exclusiva a la destrucción de empleo y la contracción de la oferta de trabajo ha posibilitado que el aumento de la tasa de paro no haya sido mayor.

Cuadro IV.2.1.2

PREVISIONES DE EMPLEO, ACTIVOS Y PARO
(Tasas de variación anual en %)

	2007	2008	2009	2010
Ocupados	3.1	-0.5	-6.6	-2.3
Agricultura	-2.0	-5.0	-3.7	-4.2
Industria	-0.9	-1.1	-13.5	-12.3
Construcción	6.1	-10.9	-22.4	-7.6
Servicios	3.8	2.1	-2.4	0.2
Activos	2.8	3.0	1.4	0.8
Tasa de paro	8.3	11.3	18.3	20.9

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009 de 2009

Tras la incorporación de la nueva información de la EPA del segundo trimestre de 2009, se actualizan nuestras previsiones de la ocupación, la actividad y el paro para los años 2009-2010. La revisión mejora ligeramente el pronóstico anterior, las estimaciones apuntan a la continuación del deterioro del mercado laboral pero de manera menos intensa que en los dos últimos trimestres. Ahora se espera que el empleo caiga en 2009 un 6,6%, frente a un descenso del 6,9% de la previsión anterior, lo que supondría una pérdida de 1.192 mil empleos a lo largo del ejercicio y en términos de media anual la pérdida sería de 1.331 mil. Para 2010 se espera que el empleo muestre todavía un retroceso (2,3%) pero de mucha menor intensidad que el del año anterior. Esta previsible evolución del empleo en 2010 implicaría una pérdida de 443 mil empleos en términos de media anual y de unos 93 mil a lo largo de ese ejercicio.

A la desaceleración del empleo en el actual ejercicio contribuirán todos los grandes sectores de actividad, siendo la construcción el que seguirá mostrando una mayor debilidad al esperar que registre una caída del empleo significativa, del 22,4%, le seguirá industria (-13,5%), agricultura (-3,7%) y los servicios (-2,4%). Cabe mencionar que con excepción de la industria, donde se intensifica la caída del empleo respecto al pronóstico anterior, en el resto de sectores mejora la previsión. Para 2010 todos los sectores, con excepción de servicios, seguirán perdiendo empleo, pero con menor intensidad que en el pronóstico anterior; los servicios mostrarán ya en ese ejercicio un ligero avance (0,2%).

La previsión del crecimiento medio anual de la población activa se revisa de nuevo a la baja en el horizonte de previsión, al seguir esta variable acompasándose a la debilidad de la actividad económica. Para 2009 la tasa media anual de la oferta de trabajo baja al 1,4%, frente al 3% del

pasado ejercicio, previsión que supone un recorte cuatro décimas respecto a la previsión del pasado abril. Para 2010 se espera que la población activa siga debilitándose y baje su ritmo de crecimiento medio anual al 0,8%, tres décimas por debajo de la previsión anterior. Como resultado de estas previsiones de la oferta y la demanda de trabajo, la tasa de paro seguirá aumentando en el horizonte de previsión, debido principalmente a la esperada caída del empleo, efecto que será compensado parcialmente por la previsible moderación de la población activa.

Para 2009 la tasa de paro media anual alcanzará el 18,3%, seis décimas menos que en la previsión anterior, aunque a final de año se acercara al 20%, lo que situaría el nivel de paro a final del actual ejercicio en 4.636,9 mil personas. Para 2010 se espera que la tasa de paro alcance el 20,9% en media anual, con un 20,8% a final de año, acercándose a los 5 millones de personas en los dos primeros trimestres de este ejercicio; estas previsiones apuntan a una ligera mejora de la tasa de paro y del mercado de trabajo en la segunda mitad de 2010.

IV.2.2 INFLACIÓN: RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

Durante el mes de junio volvieron a registrarse innovaciones a la baja significativas en los alimentos no elaborados, en los productos energéticos, en los bienes industriales y en los servicios. Los bienes y servicios con inflación anual negativa siguieron aumentando y representan ahora el 35% del IPC, frente al 15% de la euro área y al 18% de EE.UU.

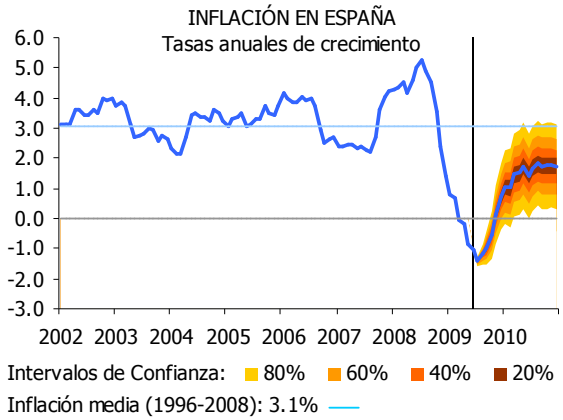
Es evidente que el impacto de la crisis sobre los precios al consumo está teniendo en España un carácter excepcional: dentro de los grupos especiales sólo los Servicios mantienen una inflación anual claramente positiva. Los precios de los alimentos elaborados han tenido un leve repunte durante el último mes, pero se prevé para estos bienes una inflación anual casi nula durante la segunda mitad de 2009.

Los precios de los bienes energéticos, de las manufacturas y de los alimentos no elaborados caen con variaciones anuales negativas del 14,2%, del 1,1% y del 2,7% respectivamente. Se prevé que los precios energéticos recuperen tasas anuales positivas en diciembre de 2009, mientras habrá que esperar hasta mediados de 2010 para que los precios de los alimentos no elaborados vuelvan a crecer en términos interanuales. Los precios de los bienes industriales no energéticos seguirán cayendo, aunque de forma cada vez más moderada, durante todo el horizonte de previsión.

Con respecto al mes anterior, todas las previsiones se han revisado a la baja con la excepción de los alimentos elaborados. La revisión de los servicios ha sido mínima esperándose ahora para 2009 y 2010 una tasa media anual del 2.6% en ambos años, frente al 2.7% de las predicciones anteriores. Las innovaciones a la baja en Hoteles, Turismo y restaurantes han sido muy contenidas así que sólo se ha producido una revisión marginal.

Los cambios en los alimentos elaborados han sido de igual magnitud pero de signo opuesto, esperándose ahora tasas anuales medias del 0.6% y 1.7% para 2009 y 2010, respectivamente. En este apartado se han registrado innovaciones a la baja sistemáticas durante los últimos meses. Se ha señalado en distintas ocasiones como estas innovaciones se debían a la fuerte competencia en precios que las principales cadenas de distribución estaban manteniendo, empujadas por la caída en el consumo de los hogares y por un cambio en la cesta de la compra orientado hacia una mayor demanda de productos de "marca blanca", tradicionalmente más baratos que otros. Con el dato de este mes, se ven los primeros signos de una posible estabilización en este sector. El margen de beneficios del comercio ha caído en picado durante los últimos meses, mucho más que las ventas en volumen o en valor. La crisis de la economía española se alargará durante muchos meses más pero es posible que no quede mucho margen para que se sigan recortando los precios de estos productos de forma tan agresiva.

Gráfico IV.2.2.1



Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009

Cuadro IV.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med2 2007	Med2 2008	2009 Jun1	2009 Jul1	Med2 2009	Med2 2010
Subyacente (82,9%)	2,7	3,2	0,8	0,7 ±0,18	1,0 ±0,18	1,3 ±0,45
Total (100%)	2,8	4,1	-1,0	-1,4 ±0,17	-0,3 ±0,43	1,6 ±1,04

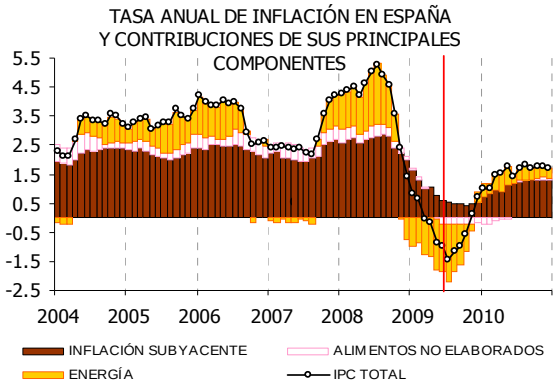
* Los paréntesis indican los intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.
Fuente: INE & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo mes del año anterior
Fecha: 24 de julio de 2009 (2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Sin embargo, una vez acabados los márgenes de precios en los alimentos con elaboración industrial la guerra se ha trasladado al sector de frutas y hortalizas frescas, otra categoría de productos que pequeños y grandes almacenes suelen ofrecer a sus clientes. La noticia, que ha sido recogida en los últimos días por el País, El Economista, y otros medios de comunicación, es la siguiente: "Los precios de la fruta de verano en origen han experimentado un total hundimiento en las últimas semanas, con unas cotizaciones, según las

organizaciones de productores por debajo de costes (….) no hay razones objetivas para este hundimiento de los precios, salvo la presión a la baja de las cadenas comerciales para ofrecer productos más baratos a los consumidores."

A la hora de utilizar las noticias de prensa para explicar la evolución de variables cuantitativas hay que tener sumamente cuidado. Sin embargo, en estas circunstancias, la evolución de los precios registrada por el INE en este sector y la excepcional intensidad en la caída de los precios de la fruta en junio parecen avalar completamente las noticias que vienen de esos mercados y permiten establecer con cierta seguridad una relación causal entre eventos.

Gráfico IV.2.2.2



Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 24 de julio de 2009

Según nuestras estimaciones, la evolución más probable en este sector, es la de una ulterior moderación de los precios a muy corto plazo con tasas mensuales negativas durante dos meses más. A continuación los precios podrían estabilizarse y volver a crecer lentamente en otoño de 2009.

También en los bienes industriales no energéticos se observan factores exógenos que afectan directamente los precios. El plan 2000E prevé una subvención para la compra de coches nuevos de hasta 2000 euros financiada por el gobierno central, las CC.AA. y las casas productoras. Este plan se puso en marcha en mayo pero tardó en arrancar, debido a la complicación para coordinar todos los agentes involucrados. Durante ese mes los precios de los coches crecieron en tasa mensual, lo que resultó difícil de explicar. Con un mes de retraso los efectos del plan 2000E han sido evidentes tanto en términos de ventas como de precios. La innovación a la baja de 1.5pp se debe principalmente a este mecanismo de subvenciones y explica la casi totalidad del error en las previsiones de inflación de las manufacturas. Las revisiones llevadas a cabo en este apartado se basan en el siguiente supuesto: según las últimas estimaciones disponibles los fondos destinados a este plan se acabarán en noviembre de 2009, aunque la fecha exacta dependerá del nivel de ventas. Es posible que el gobierno decida prolongar las ayudas, que concesionarios y productores decidan suavizar la salida del sistema de ayudas. Todas estas eventualidades se estarán monitorizando atentamente, pero a falta de información adicional lo más racional es modelizar el final de las ayudas en noviembre de este año. Se alertará, en los siguientes informes, de eventuales cambios. Incorporando los efectos de estas ayudas, la inflación media esperada en 2009 para los bienes industriales no energéticos cae hasta un valor negativo del 1.0%. En cambio, las previsiones se revisan al alza para 2010 hasta el 0.5% también negativo. Si las ayudas se retiran en noviembre es normal esperar, para 2010, unos precios de los coches mayores que en 2009 y una inflación mayor. La revisión al alza en 2010 refleja simplemente el efecto escalón en el nivel de precios introducido por el plan 2000E.

Finalmente, los precios energéticos volvieron a dar muestras de extrema inestabilidad. A partir de la última semana de junio, los precios del crudo volvieron a bajar y siguieron bajando durante el mes de julio. Nuevas dudas sobre la intensidad y la rapidez de la recuperación de la economía estadounidense han causado un retroceso significativo en las cotizaciones del petróleo y contribuyen a la fortaleza del euro frente al dólar, lo que abarata aun más los precios de este bien para los países de la zona euro. La tasa media anual de inflación esperada para los bienes energéticos en 2009 cae dos puntos hasta situarse en un valor negativo del 10.5%. En 2010, la inflación en este apartado volverá a situarse en valores positivos con un crecimiento medio de los precios del 4.5%.

A la luz de estos datos la inflación total y subyacente se revisó obviamente a la baja. Para el IPC total se espera en 2009 un retroceso medio del 0,3% (±0,43). A pesar del valor medio negativo, la tasa anual de inflación volverá a ser positiva en noviembre y diciembre del actual ejercicio situándose en el 0.1% y en el 0.7% respectivamente. Para 2010 se prevé un gradual repunte de los precios con una inflación media del 1.6% (±1,04). En cuanto a la componente subyacente se espera que cierre el 2009 con un valor medio del 1.0% (±0,18). La inflación subyacente fue del 3.2% en 2008, y en la última década mantuvo una media del 3.0%, sin caer nunca por debajo del 2.5%; la magnitud de esta caída refleja con gran claridad la naturaleza excepcional de la situación actual. También para la inflación subyacente, se prevé para 2010 un leve repunte con un valor medio esperado del 1.3% (±0,45).

Cuadro IV.2.2.2

SUBCLASES COICOP EN ESPAÑA CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN
(Pesos x 1000)

Grupo Especial*	Pesos 2009	Subclase COICOP	Junio 2009	Mayo 2009	Abril 2009	Marzo 2009	Febrero 2009	Enero 2009	TIV-08	TIII-08	Media 2008
ALIMENTOS ELABORADOS 54,13	15,613	Pan	-0,08	-0,03	-0,12						
	1,136	Pasta alimenticia	-9,66	-7,39	-2,98	-1,89					
	10,184	Leche	-8,27	-8,81	-6,53	-6,59	-6,66	-6,40	-3,91		
	7,416	Otros productos lácteos	-2,52	-0,67	-0,19						
	6,499	Quesos	-0,58	-0,47							
	5,84	Aceites	-16,49	-14,18	-7,06	-5,74	-3,96	-2,10	-0,32		
	0,836	Legumbres y hortalizas secas	-1,46	-1,48	-13,23	-11,18	-9,12	-5,24	-0,17		
	1,154	Azúcar	-7,73	-7,62	-0,68	-0,88	-0,08				
	4,715	Chocolates y confituras	-0,22								
	0,737	Alimentos para bebé	-2,41	-2,16	-2,23	-2,43	-1,45				
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS 172,113	22,808	Prendas exteriores de hombre	-2,36	-2,28	-2,40	-2,65	-2,47	-2,34			
	1,438	Prendas interiores de hombre	-0,02				-1,86	-0,42			
	29,552	Prendas exteriores de mujer	-2,54	-2,57	-2,58	-2,62	-2,54	-2,50		-0,07	
	2,508	Prendas interiores de mujer					-1,72	-0,74			
	10,452	Prendas de vestir de niño y bebé	-0,73	-0,59	-1,68	-1,88	-1,84	-1,46			
	1,714	Complementos de prendas de vestir	-0,08			-0,54	-1,90	-0,84			
	6,757	Calzado de hombre			-0,04	-0,10					
	8,849	Calzado de mujer	-0,41	-0,32	-0,80	-0,44	-0,18	-0,57			
	3,402	Calzado de niño y bebé	-0,46	-0,56	-0,21	-0,41	-0,24	-0,21			
	5,005	Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	-1,09	-0,79	-0,86	-1,22	-1,33	-1,46	-1,60	-2,20	-1,86
	1,645	Cocinas y hornos		-0,02			-0,09	-0,13	-1,24	-1,32	-0,81
	2,939	Aparatos de calefacción y de aire acondicionado							-0,72	-0,85	-0,52
	1,286	Otros electrodomésticos				-0,17	-0,15	-0,06	-0,13	-0,44	-0,16
	9,525	Medicamentos y otros productos farmacéuticos	-7,33	-7,28	-2,30	-2,32	-5,78	-5,85	-5,86	-6,50	-6,50
	54,075	Automóviles	-3,61	-1,99	-2,57	-2,02	-2,18	-0,23	-0,03	-0,37	-0,50
	2,323	Otros vehículos				-1,51	-1,53		-2,70	-3,13	-2,41
	1,494	Repuestos y accesorios de mantenimiento	-0,93	-0,68	-0,34						
	0,841	Equipos telefónicos	-36,82	-32,26	-24,09	-23,03	-21,57	-24,12	-16,74	-23,79	-25,73
	4,909	Equipos de imagen y sonido	-13,40	-13,71	-14,41	-14,81	-14,75	-14,25	-12,51	-12,28	-12,73
	1,365	Equipos fotográficos y cinematográficos	-18,99	-19,80	-19,76	-21,44	-20,79	-19,39	-19,34	-19,01	-18,02
	4,241	Equipos informáticos	-11,75	-14,37	-16,95	-16,84	-17,16	-18,24	-19,89	-20,68	-21,46
	2,624	Soporte para el registro de imagen y sonido	-0,95	-0,85	-0,73	-0,32	-0,54	-1,14	-1,36	-1,02	-0,91
	6,223	Juegos y juguetes	-1,47	-1,53	-0,82		-0,59	-1,24	-0,41	-0,47	-0,40
	0,868	Grandes equipos deportivos								-0,19	
	0,825	Otros artículos recreativos y deportivos	-0,48	-0,87	-1,09	-0,41	-0,26				
	2,771	Otros artículos de uso personal	-0,41	-0,16	-0,39	-0,68	-0,46	-0,02			
SERVICIOS 12,046	3,228	Transporte aéreo	-1,05								
	14,223	Viaje organizado				-1,55					
	1,167	Bachillerato	-2,14	-2,14	-2,13	-2,13	-2,14	-2,15			
	7,651	Hoteles y otros alojamientos	-1,68	-0,73		-5,00					
ALIMENTOS NO ELABORADOS 36,588	5,937	Carne de porcino	-5,25	-4,24	-3,09	-2,40	-1,40	-0,17			
	7,324	Carne de ave	-5,42	-4,45	-1,28				-1,27		
	1,436	Otras carnes y casquería	-3,45	-2,38	-1,24						
	10,852	Pescado fresco	-9,40	-4,94	-6,53	-7,40	-4,64	-6,56	-1,94		
	2,283	Pescado congelado	-1,65	-1,27	-0,74	-0,25					
	5,729	Crustáceos y moluscos	-4,30	-3,29	-2,90	-3,03	-1,43	-1,89	-1,35	-0,07	-0,16
	3,027	Patatas y sus preparados	-12,41	-1,30							-1,71
ENERGÍA 78,073	13,077	Gas	-13,39	-13,39	-10,78						
	4,836	Otros combustibles	-43,41	-42,40	-38,84	-35,99	-26,80	-28,77	-7,003		
	60,16	Carburantes y lubricantes	-22,24	-24,01	-20,42	-22,37	-17,94	-19,55	-6,466		
Pesos totales de las subclases COICOP con tasas anuales negativas			**352,95**	**343,50**	**331,44**	**306,05**	**285,81**	**281,09**	**203,08**	**133,15**	**105,76**

* Entre paréntesis los pesos de todas las subclases con tasas negativas consideradas.

Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 10 de julio de 2009

IV.2.3 EVOLUCIÓN RECIENTE DEL SECTOR SERVICIOS EN ESPAÑA

El terciario, aunque con un cierto retraso sobre las restantes ramas de actividad como la construcción y la industria, también está siendo afectado por la crisis económica, tras mantenerse casi inmune a la misma en la primera mitad de 2008. En el actual ejercicio este sector ha intensificado el deterioro y de hecho en el primer trimestre de 2009 ha comenzado a destruir empleo, si bien está mostrando un comportamiento relativo menos desfavorable que el resto de los sectores de actividad económica. En gran medida, este mejor comportamiento relativo, en el contexto actual, se debe a los servicios de no mercado, muchos de los cuales los presta el sector público. La información más reciente de algunas de sus principales ramas, como el turismo, muestran un primer semestre de elevada debilidad, como resultado de la fuerte contracción de los principales mercados emisores, Reino Unido, Alemania y Francia. La previsible evolución del segundo semestre exhibe un elevado grado de incertidumbre, todo lo cual, unido al negativo balance del primero, augura un mal ejercicio turístico.

IV.2.3.1. La evolución del sector servicios según la Contabilidad Nacional

El sector servicios suele tener a lo largo del ciclo un comportamiento más estable que el resto de las grandes ramas de actividad. Por ello, en la actual crisis económica y financiera este sector está mostrando un comportamiento relativo menos desfavorable que el del resto de los sectores y en las fases de recuperación económica suele ser el que presenta un comportamiento relativo menos favorable. Este comportamiento de amortiguación de las fases cíclicas es consustancial al sector servicios y se debe, principalmente, al creciente peso del Sector Público en la economía y a su acción estabilizadora, que tiene su reflejo sobre todo en el sector de servicios de no mercado.

El terciario, en 2008 todavía registró un notable crecimiento de su VAB en términos reales, por encima del 3%, mientras que construcción, industria y agricultura registraron retrocesos de sus respectivos Valores Añadidos Brutos. A su vez, los servicios fue el único sector capaz de crear empleo neto en 2008, frente a la pérdida de empleo que registraron el resto de las grandes ramas de actividad. No obstante, en el primer trimestre de 2009 el VAB del terciario ha mostrado ya un cierto retroceso y su empleo ha disminuido, aunque lo ha hecho en mucha menor medida que en el resto de las grandes ramas de actividad.

En el periodo 1997-2006, previo a la actual crisis económica, el ritmo de crecimiento de los servicios de la economía española, a pesar de su elevado dinamismo, fue superado por el de la construcción en el periodo 1997-2006, pero desde 2007, año de inicio de la crisis económica actual, el ritmo de crecimiento de los servicios supera ampliamente al de la construcción, tras casi una década de mantenerse por debajo. Además, en las dos últimas décadas, el VAB del terciario ha seguido creciendo de forma sistemática por encima del conjunto de la economía, lo que le ha permitido continuar ganando peso dentro del total; así, en 2008 el peso de los servicios rondó las dos terceras partes del total de la economía, cuando en el año 2000 representaba unos cuatro puntos menos. El terciario es, por tanto, el sector más importante de la economía española, con gran diferencia sobre el resto, al igual que ocurre en la mayoría de las economías desarrolladas.

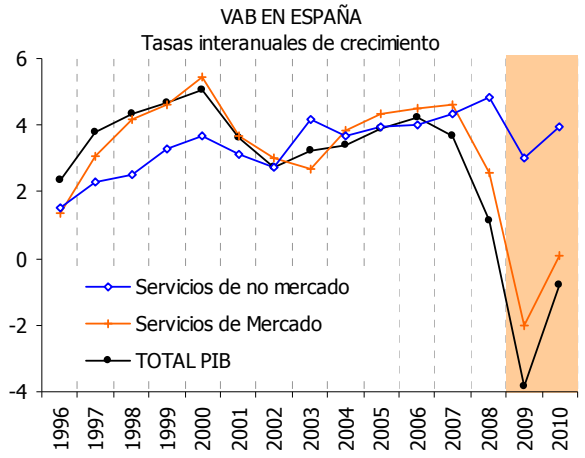
Esta ganancia de peso de los servicios en las últimas décadas, responde a múltiples factores entre los que cabe mencionar la relevancia adquirida por las actividades turísticas, cuyo peso en el conjunto de la economía ha experimentado un elevado crecimiento. Ello ha sido fruto de una mayor diversificación y calidad de la oferta turística y de una dotación favorable de recursos naturales. Con independencia de estos factores, cabe mencionar también en este sentido la tendencia creciente a subcontratar determinadas actividades fuera de la empresa y también la paulatina ganancia de peso del sector público en el total de la economía, muchas de cuyas actividades son precisamente prestaciones de servicios. La mayor parte del conjunto de actividades subcontratadas por las empresas han tomado una gran dimensión en los últimos años y se agrupan dentro del subsector *servicios prestados a empresas*.

Otro aspecto que debe tenerse en mente a la hora de analizar el comportamiento del terciario es que un estudio agregado puede distorsionar el diagnóstico y que se requieren enfoques desagregados, dado el elevado grado de heterogeneidad de muchas de sus ramas, a diferencia de las ramas de la industria, de la construcción o del sector primario. En este sentido, y a título de ejemplo, cabe mencionar que algunos servicios como los de peluquería o de

hostelería no presentan, prácticamente, ninguna característica en común con los telefónicos o los bancarios.

En las economías desarrolladas, el sector terciario suele mostrar un ritmo de crecimiento tendencial mayor que el del resto de la economía. Para el caso español, esta peculiaridad se pude visualizar en el gráfico IV.2.3.1.1. Desde principios del siglo actual tanto los servicios de mercado como los de no mercado vienen creciendo por encima del total de la economía, si bien durante el segundo lustro de los noventa el crecimiento de los servicios de no mercado fue inferior al de los de mercado y al del conjunto de la economía, lo que se debió, en gran medida, a la moderación del gasto público, con el fin de cumplir los requisitos de Maastrich para entrar en la euro área. Las perspectivas apuntan a que para 2009 los servicios mostrarán un perfil de caída, aunque para 2010 esa senda de caída se amortiguará, registrando en el tramo final un cierto avance. En cambio, se espera que en ese bienio los servicios de no mercado muestren una ligera desaceleración pero dentro de avances todavía notables, como corresponde a una fase recesiva del ciclo económico en la que el sector público no suele disminuir su actividad de manera significativa.

Grafico IV.2.3.1.1



El sector servicios mostró todavía en 2008 un crecimiento significativo de su VAB (3,1%) en términos reales, 1,5pp menos que en 2007, siendo el sector menos afectado por la crisis económica. Además, cabe mencionar que del crecimiento medio anual registrado por la economía española en el pasado año (1,2%), la mayor parte se debió al sector servicios, habida cuenta de que el resto de las grandes ramas de actividad, con excepción de energía, retrocedieron con cierta intensidad. Aunque en el pasado ejercicio el terciario fue el sector más dinámico también se vio afectado de manera creciente por la desaceleración, sobre todo en la segunda mitad, terminando el año con un ritmo de crecimiento interanual del 1,7%, lo que supuso un recorte de más de tres puntos en su tasa de avance anual a lo largo del año. En 2009 esa contracción de los servicios continúa y ha alcanzado una tasa de variación interanual negativa en el primer trimestre del año (-0,6%).

Al analizar el comportamiento de los servicios según sus dos grandes componentes, de mercado y no mercado, se observa que en el pasado ejercicio el VAB del subsector de *servicios de no mercado* creció a un ritmo mayor que el de servicios de mercado. En dicho año, anotó un crecimiento medio anual del 2,6%, lo que representa una reducción de 2 pp respecto al año anterior, mientras que *los servicios de no mercado* anotaron un avance medio anual del 4,8%, cuatro décimas más que el año anterior. En el primer trimestre del actual ejercicio, los servicios de mercado han entrado ya en retroceso (-1,7%), frente al avance del 0,7% del trimestre precedente; en cambio los servicios de no mercado siguen mostrando un fuerte dinamismo (3,5%), en coherencia con su comportamiento anticíclico.

Nuestras perspectivas apuntan a que los servicios de mercado seguirán retrocediendo en los restantes trimestres de 2009 y durante el primer semestre de 2010, si bien comenzará a mostrar avances en el segundo semestre del próximo ejercicio. De hecho, para 2009 se espera un retroceso medio anual de su VAB del 2%, 4,6 pp menos que en 2008, y en 2010 mostrará ya un ligero avance (0,1%). Por su parte, para los servicios de no mercado se espera que en el actual ejercicio alcancen un crecimiento medio anual del 3% y del 4% para 2010.

IV.2.3.2. El empleo y la productividad en los servicios

La actual crisis económica está teniendo una especial virulencia en el mercado de trabajo español, siendo los servicios, a pesar de su desaceleración, los menos afectados. De hecho, en 2008 todavía fueron capaces de generar empleo, mientras que el resto de las grandes

ramas de actividad lo perdieron con intensidad. No obstante, en el primer trimestre del actual ejercicio el empleo de este sector ha intensificado el grado de deterioro y ya muestra una caída respecto al mismo periodo del año anterior.

El empleo en el sector servicios, según la Encuesta de Población Activa (EPA), se elevó en el conjunto de 2008 a 13.786,4 mil, lo que representó algo más de las dos terceras partes del empleo total (68,1%), cuando ocho años antes dicha participación era cinco puntos inferior. Esa evolución del empleo en los servicios en el pasado ejercicio, a pesar de la crisis, posibilitó la generación de casi 200 mil empleos netos, lo que supuso un ritmo de crecimiento medio anual todavía elevado (2,1%), aunque 1,7pp inferior al registrado en 2007. La desaceleración del empleo del terciario a lo largo del pasado ejercicio fue intensa al reducir su ritmo de avance anual en más de 2pp, hasta el 1,4%. En el actual ejercicio el empleo de este sector ha intensificado el deterioro y ha entrado ya en tasa interanual negativa (1,3%), lo que supone una pérdida de 257 mil empleos respecto a un año antes.

En la desagregación sectorial del empleo se observa que en los últimos años la mayoría de las ramas del terciario se han mostrado muy dinámicas pero el subsector de servicios a empresas es el que ha registrado una mayor fortaleza (véase cuadro IV.2.3.1). De hecho este subsector registró en 2007 una tasa media anual de crecimiento del empleo del 9,7% e incluso en 2006 dicha tasa fue todavía mayor (10,4%). Aunque la crisis está afectando a todas las ramas de servicios, con excepción de los servicios sociales, la intensidad difiere de unas ramas a otras, la de ocio y personales y la de otros servicios ligados a la producción son las que mostraron una desaceleración más intensa en 2008, si bien en el primer trimestre de 2009 todas esas ramas se ven afectadas con intensidad y muestran retrocesos interanuales. En cambio, la de servicios sociales aumentó su ritmo de crecimiento medio anual en 2008 en medio punto, hasta el 2,6%, manteniendo una evolución alcista a lo largo del ejercicio, perfil que se mantiene en el primer trimestre del actual ejercicio. El comportamiento expansivo de esta rama responde a que la mayoría de esos servicios se prestan por el sector público y, probablemente, se deba también a una intensificación del desarrollo de la Ley de dependencia.

Cuadro IV.2.3.2.1

Evolución del empleo en servicios

(Tasas de variación interanual en %)

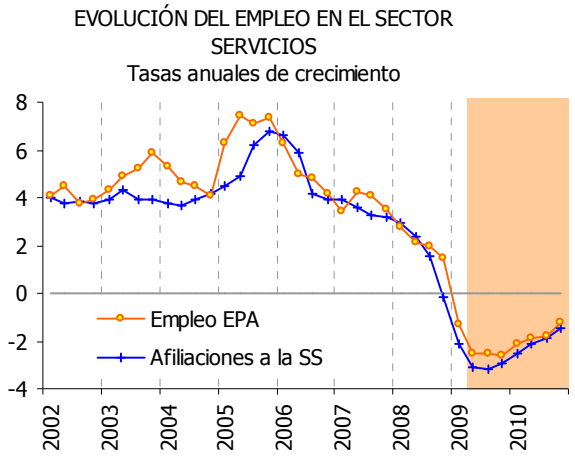
	2004	2005	2006	2007	2008	2009(1)	2010
Total	4,6	7,1	5,1	3,8	2,1	-2,2	-0,9
-Distribución	3,4	3,2	3,1	3,6	2,7	-5,5	
-Ocio y personales	5,4	9,9	8,1	2,6	0,0	-3,1	
-Sociales	4,1	8,3	2,5	2,1	2,6	6,4	
-Prestados a empresas	8,7	7,3	10,4	9,7	2,0	-0,3	
-Otros ligados a la producción	3,6	15,6	6,2	4,1	3,9	-11,2	

Fuente: INE (EPA). .

(1) El crecimiento del empleo en las distintas ramas se refieren al primer trimestre

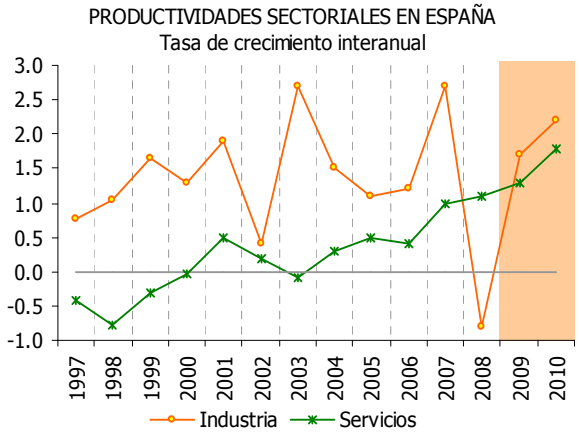
Nuestras previsiones apuntan a que el terciario en el bienio 2009-2010 perderá empleo a un ritmo medio anual del 2,2% en 2009 y del 0,9% en 2010 (véase cuadro IV.2.3.2.1), lo que supone reducir el nivel de empleo en unas 300 mil personas en 2009 y en algo más de 100 mil en 2010. En el gráfico IV.2.3.2.1 se muestra el perfil trimestral del empleo EPA y de las afiliaciones a la SS del sector servicios, desde principios de 2002 hasta 2010, los dos últimos años son previsiones. En dicho gráfico, además de constatar la estrecha relación existente entre ambos indicadores, se aprecia que el perfil trimestral del empleo del terciario seguirá mostrando crecimientos interanuales negativos durante todos los trimestres del horizonte de previsión. No obstante, se observa que la caída del empleo en servicios puede tocar fondo en el tercer trimestre de 2009 y a partir de ese trimestre iniciará una fase de recuperación.

Gráfico IV.2.3.2.1



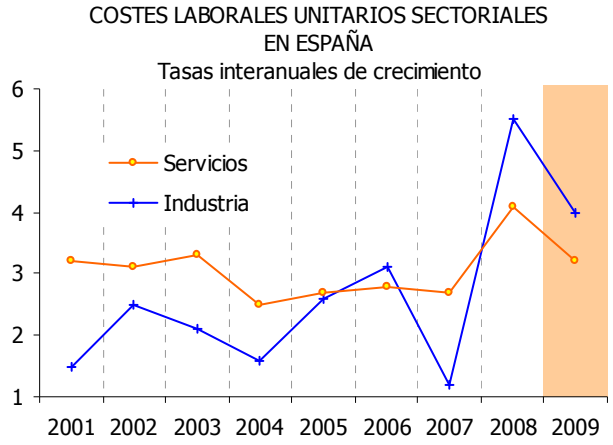
Una característica del sector servicios, cuando se realiza un análisis agregado, es que sus ganancias de productividad suelen ser inferiores a las del resto de los sectores productivos y, particularmente, a las del sector industrial (véase gráfico IV.2.3.2.2). En el periodo 2002-2006, previo a la actual crisis económica que tuvo su inicio en 2007, el avance de la productividad del terciario no superó en ningún año el 0,5% de crecimiento medio anual, manteniendo en ese periodo una situación cercana al estancamiento, mientras que en la industria las ganancias en esa etapa fueron notablemente mayores. Sin embargo, en la actual etapa recesiva, la productividad de los servicios se ha recuperado, debido al anómalo comportamiento anticiclico de la productividad que nuestra economía presenta desde mediados de los ochenta, de hecho en 2007 alcanzó el 1% y en 2008 el 1,1%. La industria sigue mostrando crecimientos de la productividad por encima de los servicios, excepto en 2008 que disminuyó un 0,8%, como resultado de un posible problema estadístico, por lo que ese dato es totalmente anómalo. Nuestras previsiones apuntan a que el crecimiento de la productividad en los servicios continuará en 2009 y 2010 la evolución alcista de los dos últimos años, alcanzando tasas de avance del 1,3% y 1,8%, respectivamente. La productividad en la industria, tras la anómala caída de 2008 volverá a repuntar en 2009 y en 2010. En cualquier caso, la industria seguirá presentando mayores crecimientos de la productividad que los servicios. En el pasado junio, el Gobierno en cumplimiento de la Directiva Comunitaria de Servicios ha dado un nuevo impulso en la profundización de las reformas estructurales del este sector. A tal fin, ha aprobado un proyecto de Ley que intenta eliminar rigideces en el sector y profundizar en la liberalización del mismo, lo cual se traducirá con el tiempo en un mayor grado de competencia del sector y, por ende, en una mayor productividad.

Gráfico IV.2.3.2.2



Por otro lado, el sistema de fijación de salarios español es altamente centralizado y los salarios en servicios tenderán a igualarse a los de la industria, a pesar de la mayor productividad en este sector. Por ello, los costes laborales por unidad de producto (CLU) en el terciario registran habitualmente un mayor crecimiento que en la industria (véase gráfico IV.2.3.2.3). Esta peculiaridad, entre otras, es una de las razones más importantes que hace que los servicios presenten una elevada propensión inflacionista, por encima de la de otros sectores.

Gráfico IV.2.3.2.3



IV.2.3.3. Otros Indicadores Coyunturales de Servicios

La evolución coyuntural más reciente de algunos de los principales indicadores de servicios, correspondiente al segundo trimestre del actual ejercicio, sigue mostrando la continuación de un panorama de debilidad del sector, si bien algunos indicadores muestran ya una ralentización del deterioro respecto al trimestre anterior (véase gráficos IV.2.3.3.1, IV.2.3.3.2, IV.2.3.3.3 y IV.2.3.3.4).

Gráfico IV.2.3.3.1

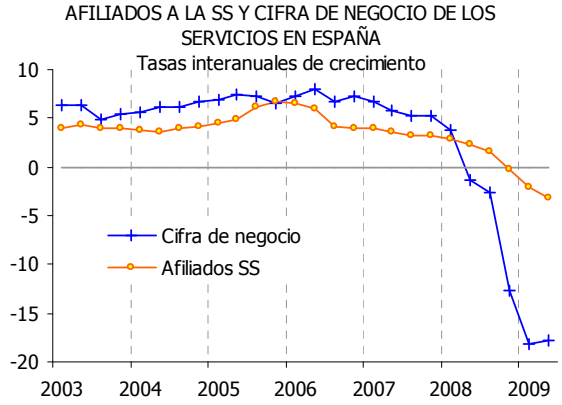


Gráfico IV.2.3.3.2

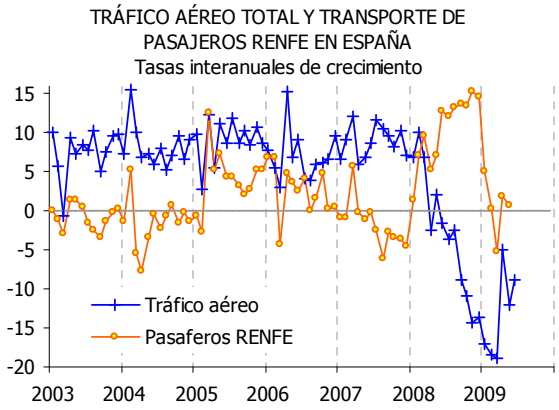


Gráfico IV.2.3.3.3

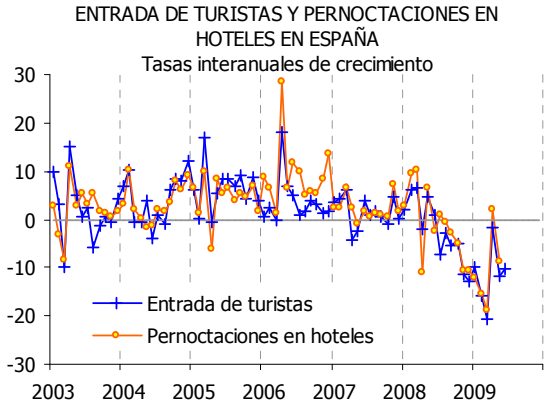
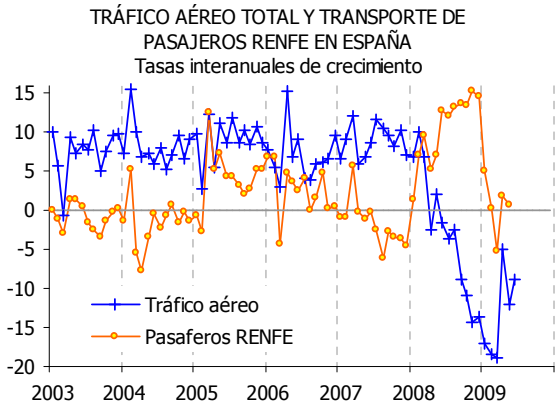


Gráfico IV.2.3.3.4



La *cifra de negocios del sector servicios* corregida de efecto calendario mostró en el pasado abril una caída interanual del 17,3%, retroceso algo menor que el del primer trimestre (18,2%). Todos los subsectores del sector servicios mostraron en dicho mes caídas interanuales de cierta relevancia, siendo las más importantes las del comercio (20,1%) y la del transporte (15,5%).

El *indicador de confianza de los servicios,* que se obtiene de las Encuestas de opinión que realiza la Comisión Europea, viene mostrando una pérdida de confianza de los agentes en el sector servicios

desde principios de 2007. En el primer trimestre de 2009, la pérdida de confianza continuó con intensidad y se situó en un nivel negativo de 33 puntos, seis puntos menos que en el trimestre precedente, la pérdida de confianza se ha mantenido en el segundo trimestre en el mismo nivel que en el primero, tras un rumbo no claramente definido en los distintos meses de ese trimestre. El dato de junio, último conocido, mostró un nivel de -34 puntos, lo que supuso una mejora de tres puntos respecto a mayo.

Gráfico IV.2.3.3.5

El *turismo* sigue siendo una de las ramas más importantes de los servicios y de la economía española en su conjunto. En 2008 su peso sobre el total de la economía superó el 10% del PIB, de acuerdo con las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional. La importancia del turismo para la economía española se refleja en el sistemático superávit que arroja el saldo de la balanza turística, que suele ejercer un efecto compensador del déficit comercial. En el pasado ejercicio ese saldo positivo representó el 2,8% del PIB, ratio que, no obstante, viene mostrando una evolución descendente en los últimos años.

En 2008 el consumo final de los no residentes en territorio económico (gasto de turistas extranjeros), en términos reales, mostró una caída del 4,9%, frente a un ligero avance (0,1%) de 2007. Es obvio que la crisis económica y financiera ha incidido con intensidad en este sector en los dos últimos años, y en el primer trimestre del actual ejercicio ese deterioro se ha intensificado. De hecho, según la CNTR de ese trimestre el consumo final de los no residente en territorio económico anotó una caída interanual en términos reales del 18,7%, casi siete pp menos que en el trimestre precedente.

La última información disponible de los principales indicadores de la actividad turística, *entrada de turistas y el transporte de pasajeros* (aéreos y por ferrocarril) referida al mes de mayo y junio sigue mostrando un tono de debilidad e incertidumbre. La entrada de turistas en mayo anotó una caída del 11,7% respecto al mismo mes del año anterior y en el conjunto de los cinco primeros meses del actual ejercicio arroja un retroceso del 11,8%. En cuanto a las pernoctaciones en hoteles en mayo mostraban una caída del 8,9% respecto al mismo mes del año anterior, descenso que se eleva la 10,2% en el caso de extranjeros. Como resultado de la evolución reciente de estos indicadores, el gasto nominal de los turistas que visitaron nuestro país en mayo retrocedió un 8,9% respecto a un año antes. Esta menor caída del gasto turístico respecto a la de la afluencia turística se explica por una mejora el gasto medio por turista. Sin duda, la debilidad de estos indicadores turísticos se debe, en gran medida, a la fuerte contracción de los principales mercados emisores: el del reino unido, el alemán y el francés.

El *transporte aéreo de pasajeros* también está acusando los efectos de la crisis con cierta intensidad, en 2008 mostró una caída media anual del 3,1%, en contraste con el elevado crecimiento del ejercicio anterior (9%). En el primer semestre del actual ejercicio se ha intensificado la caída (13%), si bien en el segundo trimestre se aprecia una amortiguación de esa caída (8,7%). En cuanto a los viajeros transportados por *ferrocarril*, en el pasado ejercicio mostraron un fuerte retroceso anual (7,7%), caída que se ha intensificado de manera significativa en el conjunto de los cinco primeros meses del actual ejercicio.

El sector servicios se está viendo afectado por la crisis con cierta intensidad, aunque en menor medida que la construcción y la industria. Durante un cierto tiempo, y dado que el desencadenante de la crisis fue la construcción, se pensó que el terciario podría mantenerse en cierta medida al margen de la misma y absorber a gran parte de los trabajadores que expulsaba la construcción. No obstante, a medida que avanzaba la crisis, y aunque de forma más tardía, este sector ha sido afectado por ella con cierta intensidad y en estos momentos se encuentra en clara recesión y ha empezado a destruir empleo en el primer trimestre de 2009.

IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

Cuadros:

- Metodología: análisis por componentes para la inflación en España.
- Valores observados y predicciones en los datos del IPC de España.

Gráficos:

- Predicciones del IPC de España a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la tasa anual de inflación en España.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPC por componentes en España.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPC por componentes en España.

Metodología: análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS		
IPSEBENE 80.491% (1+2+3 +4+5)	**(1) AE-X** *10.584%* IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.	**BENE-X** *40.294%* *(1 + 2)*	**IPSEBENE-X-T** *76.435%* *(1 + 2 + 3)*	
	(2) MAN *29.710%* IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos			
	(3) SERV-T *36.140%* IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos			
	(4) X *2.6385%* *IPC de aceites, grasas y tabaco*			**IPC** *(1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)*
	(5) T *1.4183%* IPC de los paquetes turísticos	**RESIDUAL + X + T** *21.886%* **(4 + 5 + 6 + 7)**		
	(6) ANE *8.046%* *IPC de alimentos no elaborados*			
	(7) ENE *9.7835%* IPC de bienes energéticos			
INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE		INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE RESIDUAL	INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-XT	INFLACION CALCULADA SOBRE IPC

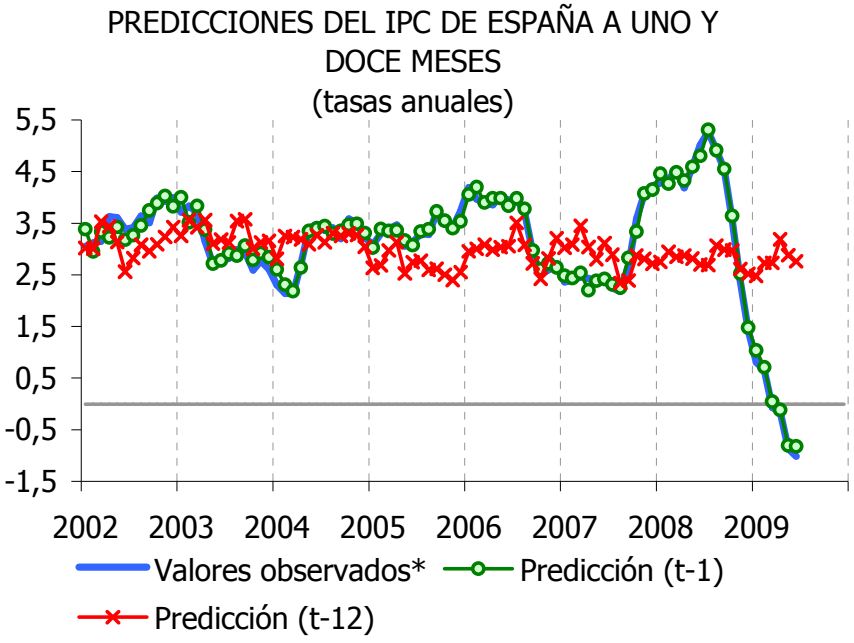
IPC = 0.10.584 **AE-X** + 0.29710 **MAN** + 0.3614 **SERV- T** + 0.026385 **X** + 0.014183 **T** + 0.08046 **ANE** + 0.097835 **ENE**

Fuente: INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones IFL 2008. Estas ponderaciones no coinciden exactamente con las ponderaciones del INE como consecuencia de pequeños errores de agregación que se cometen al aplicar esta metodología.

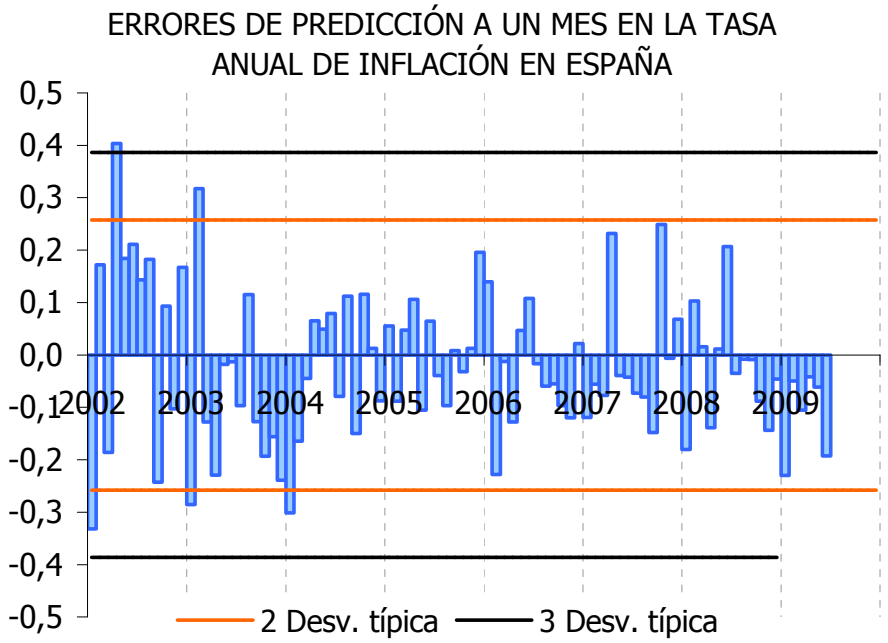
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC EN ESPAÑA
Tasas anuales, junio de 2009

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2009	Crecimiento observado	Predicción*	Intervalos de confianza**
(1) Alimentos elaborados	14,04	0,43	0,31	± 0,50
(2) Bienes Industriales no energéticos	30,01	-1,12	-0,86	± 0,32
(3) Servicios	39,09	2,35	2,45	± 0,16
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+2+3]	**83,14**	**0,77**	**0,89**	**± 0,18**
(4) Alimentos no elaborados	6,57	-2,70	-2,13	± 1,04
(5) Energía	10,29	-14,16	-13,74	± 0,71
INFLACIÓN RESIDUAL [4+5]	**16,86**	**-9,08**	**-8,75**	**± 0,81**
INFLACIÓN TOTAL [1+2+3+4+5]	**100,00**	**-1,00**	**-0,82**	**± 0,17**

* Predicción publicada en el boletín del mes anterior
** Al 80% de significación
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 10 de julio de 2009

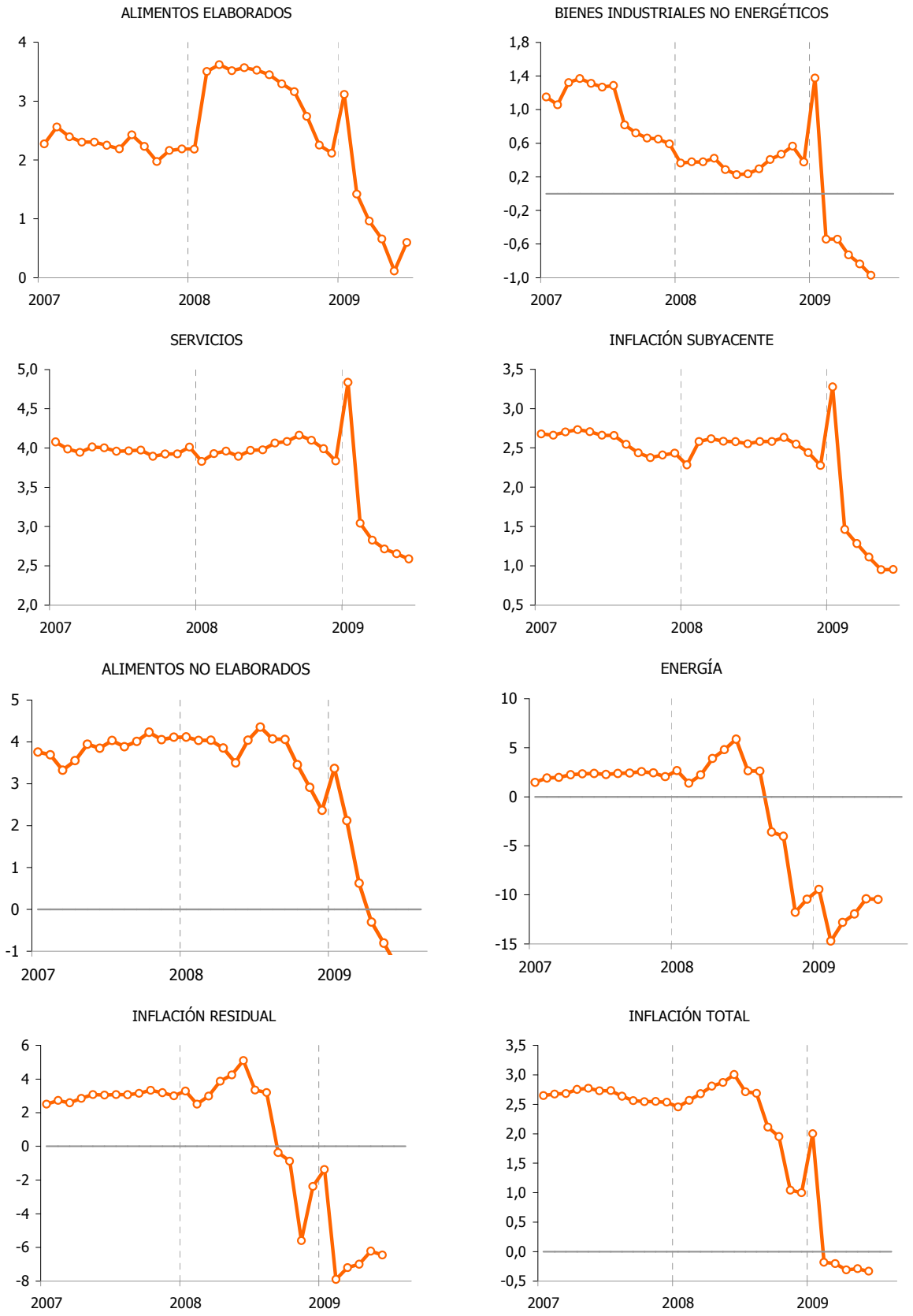


Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 10 de julio de 2009



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 10 de julio de 2009

PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPC POR COMPONENTES EN ESPAÑA PARA 2009



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

V.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS										
	Pesos 2009	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	**Predicciones 2009**	**2010**
INFLACIÓN TOTAL										
Euro área	100.0	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	**0.3**	**1.5**
EE.UU. (1)	75.6	0.9	2.2	2.8	3.7	3.1	2.7	4.3	**-1.3**	**2.3**
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE (2)										
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco										
Euro área	71.1	2.4	1.8	1.8	1.4	1.4	1.9	1.8	**1.4**	**1.5**
EE.UU. (1)	53.3	1.7	1.1	1.6	2.1	2.1	1.9	2.2	**1.7**	**1.7**
COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE										
(1) Servicios										
Euro área	41.4	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6	**2.0**	**2.1**
EE.UU. (1)	31.9	3.5	3.3	3.6	3.1	3.3	3.4	3.6	**2.1**	**2.2**
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco										
Euro área	29.7	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8	**0.6**	**0.5**
EE.UU.	21.5	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.3	-0.4	0.1	**1.1**	**1.0**
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE										
(1) Alimentos										
Euro área	19.3	3.1	2.8	2.3	1.5	2.4	2.8	5.1	**1.0**	**1.7**
EE.UU.	14.6	1.8	2.1	3.4	2.4	2.3	4.0	5.5	**2.2**	**1.9**
(2) Energía										
Euro área	9.6	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3	**-8.4**	**1.8**
EE.UU.	7.6	-5.9	12.2	10.9	16.9	11.2	5.5	13.9	**-20.7**	**6.7**

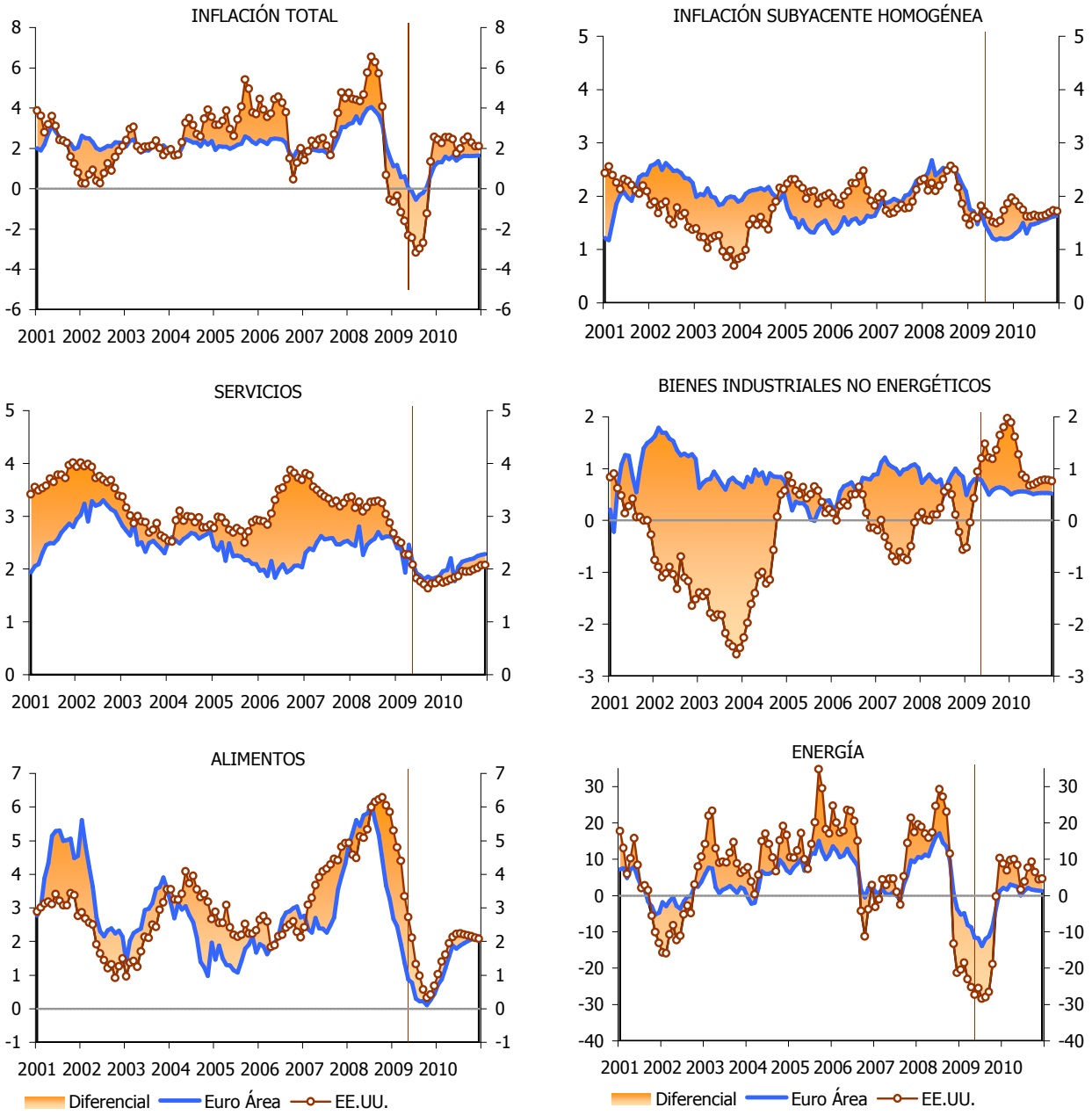
(1) Sin alquileres imputados

(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de Julio de 2009

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.



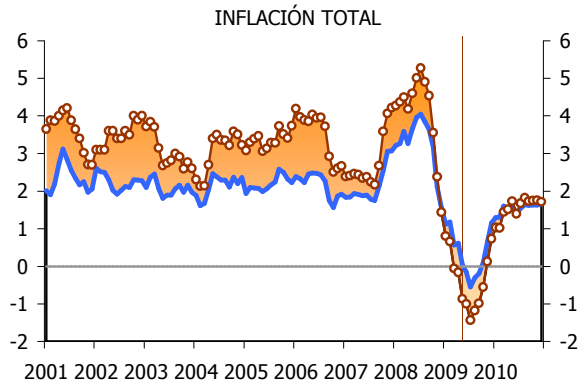
Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009
* La inflación total, subyacente homogénea y de servicios en EE.UU es sin alquileres imputados. En el caso de la inflación subyacente homogénea, se requirieron algunas transformaciones adicionales en los datos de inflación de la euro área y de EE.UU para posibilitar su comparación: los datos de la euro área excluyen alimentos y tabaco y los de EE.UU excluyen tabaco (además de alquileres imputados).

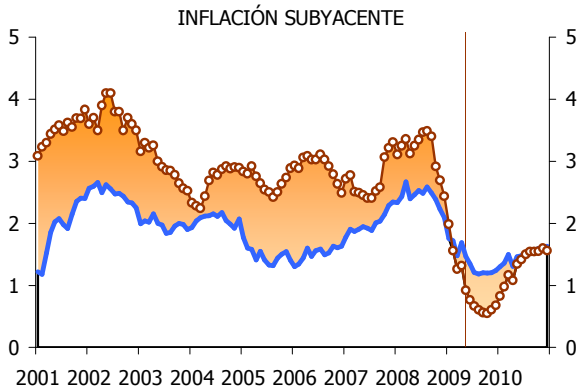
V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

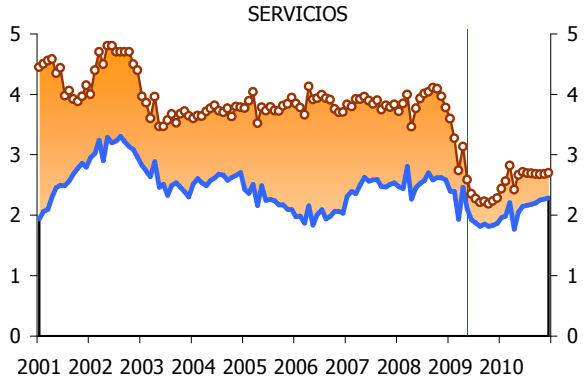
INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA										
	Pesos 2009	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Predicciones 2009	2010
INFLACIÓN TOTAL										
España	100.0	3.5	3.0	3.0	3.4	3.5	2.8	4.1	**-0.3**	**1.6**
Euro área	100.0	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	**0.3**	**1.5**
INFLACIÓN SUBYACENTE										
Servicios y bienes industriales no energéticos										
España	82.3	3.7	2.9	2.7	2.7	2.9	2.7	3.2	**1.0**	**1.3**
Euro área	83.0	2.5	2.0	2.1	1.5	1.5	2.0	2.4	**1.4**	**1.5**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE										
(1) Alimentos elaborados										
España	13.4	4.3	3.0	3.6	3.4	3.6	3.7	6.5	**0.6**	**1.7**
Euro área	11.9	3.1	3.3	3.4	2.0	2.1	2.8	6.1	**1.1**	**1.7**
(2) Bienes Industriales no energéticos										
España	29.9	2.5	2.0	0.9	0.9	1.4	0.7	0.3	**-1.0**	**-0.5**
Zona-euro	29.7	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8	**0.6**	**0.5**
(3) Servicios										
España	38.9	4.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	3.9	**2.6**	**2.6**
Euro área	41.4	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6	**2.0**	**2.1**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL										
(1) Alimentos no elaborados										
España	7.2	5.8	6.0	4.6	3.3	4.4	4.7	4.0	**-1.3**	**-0.4**
Euro área	7.5	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	3.0	3.5	**0.8**	**1.7**
(2) Energía										
España	10.3	-0.2	1.4	4.8	9.6	8.0	1.7	11.9	**-10.5**	**4.5**
Euro área	9.6	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3	**-8.4**	**1.8**

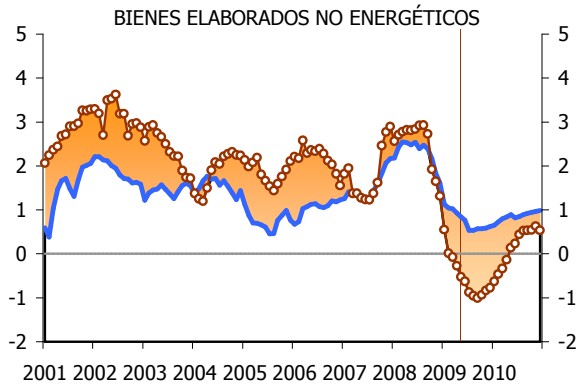
Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

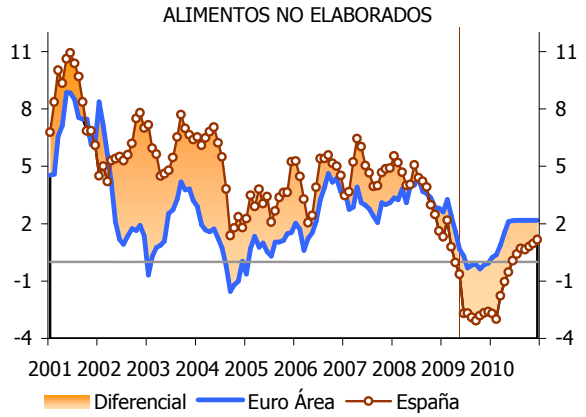
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN ESPAÑA

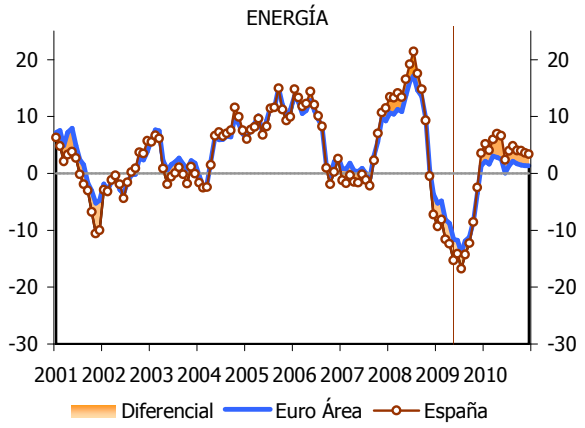












Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de Julio de 2009

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

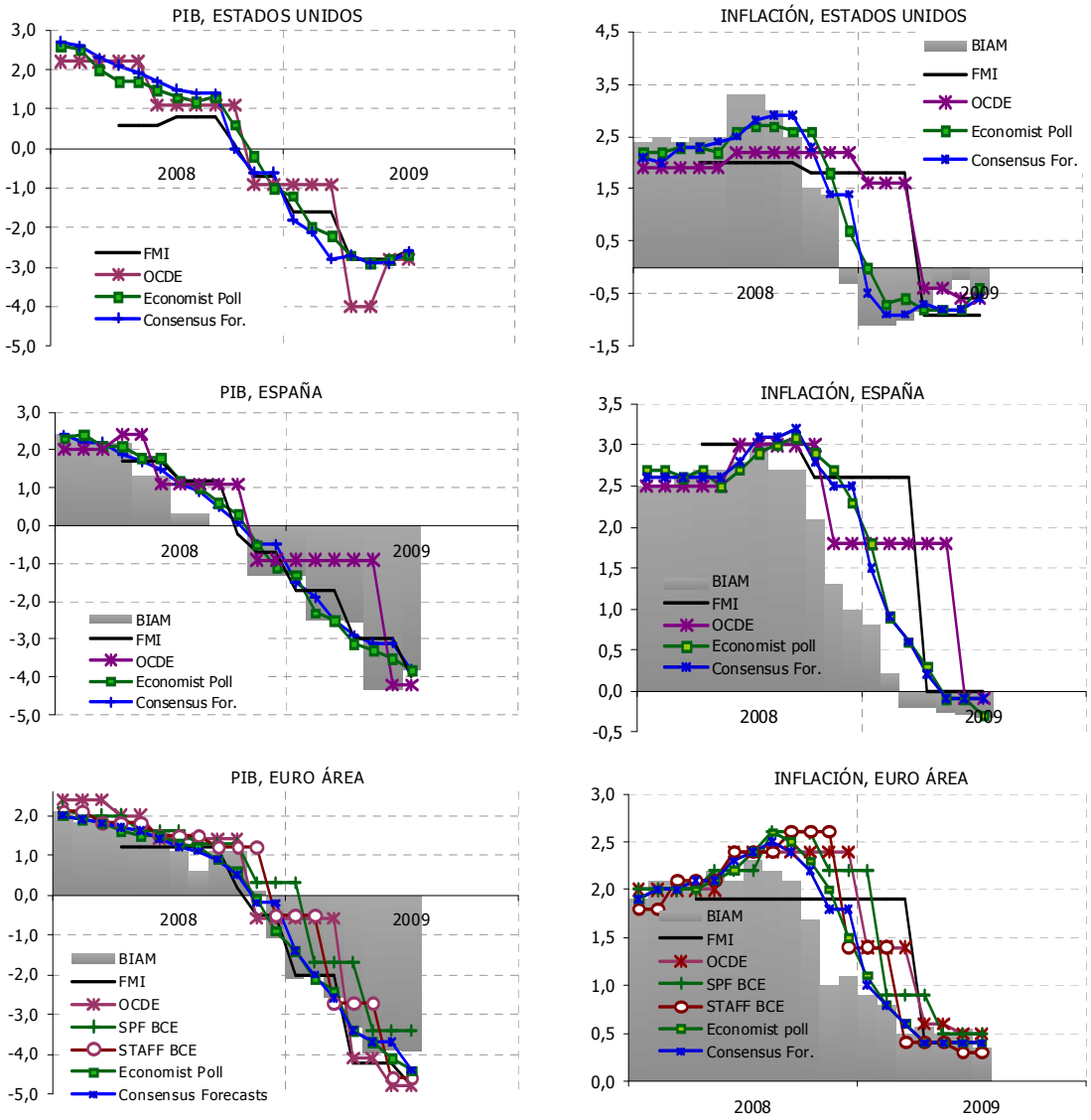
PREDICCIONES DIFERENTES INSTITUCIONES
Tasas anuales medias de crecimiento

		ESTADOS UNIDOS					ESPAÑA					EURO ÁREA						
		Economist Poll [1]	Consensus Forecasts [2]	BIAM [3]	FMI [4]	OCDE [5]	Economist Poll	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	OCDE	Economist Poll	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	BCE SPF [6]	BCE Staff [7]	OCDE
PIB	2009	-2.7	-2.6		-2.6	-2.8	-3.8	-3.8	-3.8	-4.0	-4.2	-4.4	-4.4	-3.9	-4.8	-3.4	-4.6	-4.8
	2010	2.0	2.1		0.8	0.9	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	0.6	0.4	0.4	-0.3	0.2	-0.7	0.0
IPC	2009	-0.4	-0.6	-0.5	-0.9	-0.6	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5
	2010	1.3	1.8	2.1	-0.1	1.0	1.3	1.4	1.6	0.9	0.3	0.4	1.2	1.5	0.6	1.3	1.0	0.7

1. The Economist. Economist Poll. Julio de 2009.
2. Consensus Forecasts, Julio de 2009.
3. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, Julio de 2009.
4. FMI. World Economic Outlook. PIB: Julio de 2009 IPC: Abril de 2009.
5. BCE SPF, "Survey of Professional Forecasters", Mayo de 2009.
6. BCE STAFF, staff macroeconomic projection for the Euro Área. Junio de 2009. Predicción puntual a partir de intervalos.
7. OCDE. Euro área y EE.UU.: Interim Economic Outlook, Marzo 2009. España: Economic Outlook Junio de 2009.

EVOLUCIÓN DE PREDICCIONES PARA 2009

Tasa anual media de crecimiento



VII. PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA NORUEGA

Se presentan a continuación las previsiones desde el segundo trimestre de 2009 hasta finales de 2012 para las principales variables macroeconómicas de la economía noruega. Las previsiones se obtienen a través del NAM, Norvegian Agregate Model. Todas las informaciones sobre el modelo se pueden encontrar en el recuadro al final de este capítulo.

El primer conjunto de gráficos muestra las previsiones de 4 variables fundamentales en nuestra modelización.

1. Inflación Total
2. Tasa de paro registrado
3. Tipo de interés nominal medio sobre los préstamos en los bancos noruegos.
4. Crecimiento real del crédito

El espacio entre las líneas rojas representa el intervalo de confianza al 70% de nuestras predicciones. La idea es que el modelo considera más probable que los eventos futuros se sitúen dentro de este intervalo que fuera. Todas las variables se representan en tasas anuales.

Gráfico VII.1.a

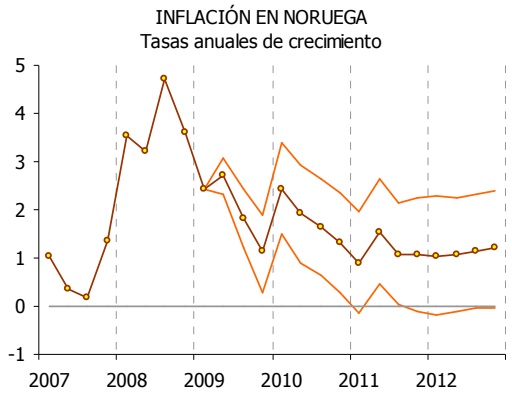


Gráfico VII.1.b

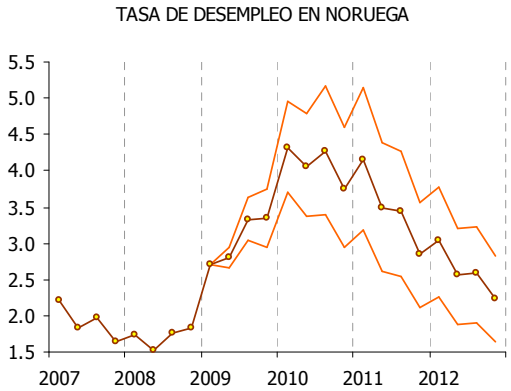


Gráfico VII.1.c

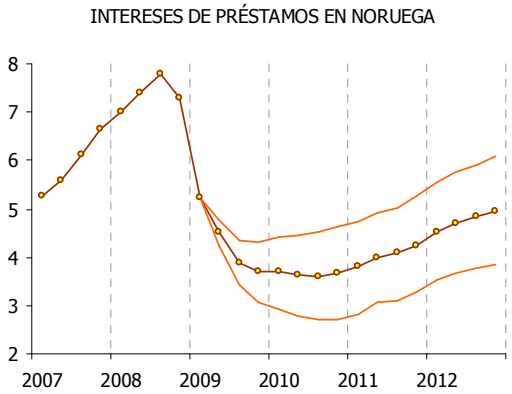
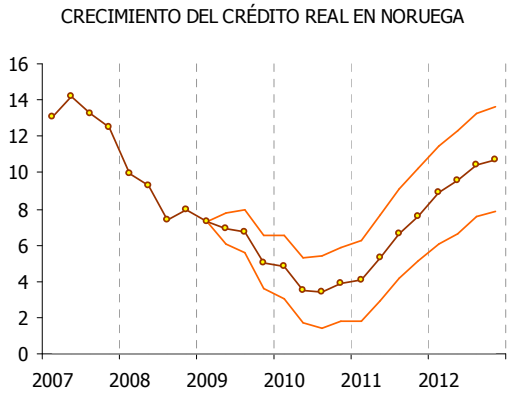


Gráfico VII.1.d



Predicciones del NAM para el periodo 2T2009-4T2012 con intervalos de predicción al 68% (en líneas discontinuas). Información para el periodo 1T2007-1T2009 es incluida por referencia.

En el primer conjunto de gráficos puede verse como se espera que la inflación repuntará ligeramente a finales de 2009 para después volver a disminuir y estabilizarse por debajo el 2.0%. La tasa de paro seguirá aumentando a lo largo de 2009 y alcanzará su máximo por debajo del 5.0% a principio de 2010. A continuación seguirá decreciendo lentamente hasta valores similares a los anteriores a 2008. El gráfico VII.1.a representa el tipo nominal medio sobre préstamos practicado por el sistema bancario noruego. Debido a los recientes recortes en el tipo de interés oficial esta variables seguirá decreciendo hasta alcanzar su mínimo a mediados de 2010 sobre el 3.5%. El crecimiento real del crédito, representado en el gráfico VII.2.b, se moderará fuertemente en 2009-2010 y no volverá a crecer de forma significativa hasta 2012.

El segundo conjunto de gráficos y previsiones se centra en los precios y en los salarios. Se analiza en estos gráficos la evolución esperada de la inflación subyacente, de los costes laborales y de los precios de las importaciones.

Se prevé que la inflación subyacente se modere hasta el 2.5% al principio de 2010 para a continuación seguir cayendo y estabilizarse sobre el 1.0% en la segunda mitad de 2012.

Los costes laborales caerán rápidamente en 2009 después de crecer con cierta fortaleza en el trienio anterior. EL punto de inflexión se situará a mediados de 2010 cuando la tasa interanual volverá a situarse en una senda creciente.

Finalmente los precios de las importaciones seguirán una evolución parecida reduciendo rápidamente su tasa de crecimiento interanual a lo largo de 2009. Esto se debe en parte a la reducción internacional de la inflación y en parte a un cierto repunte esperado para la divisa noruega en los meses centrales de 2009.

Gráfico VII.2.a

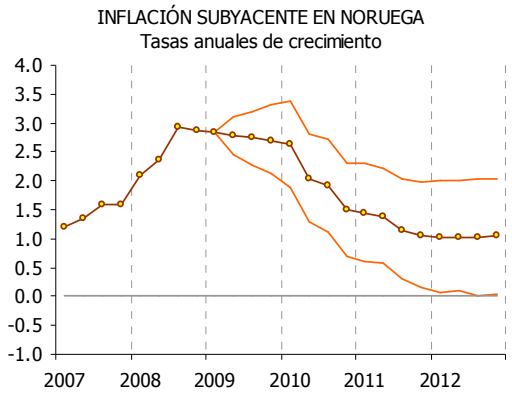


Gráfico VII.2.b

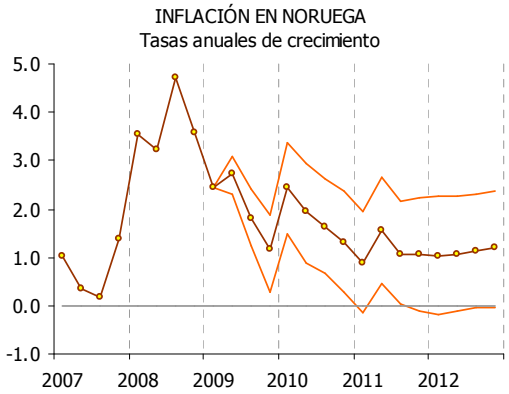


Gráfico VII.2.c

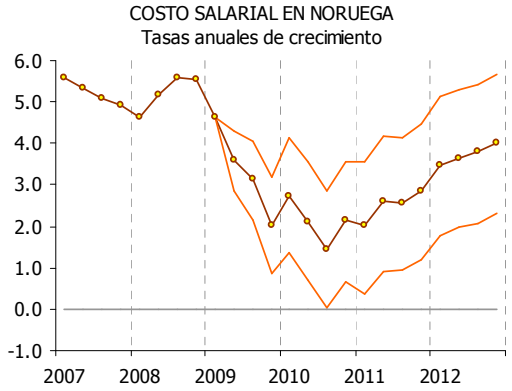
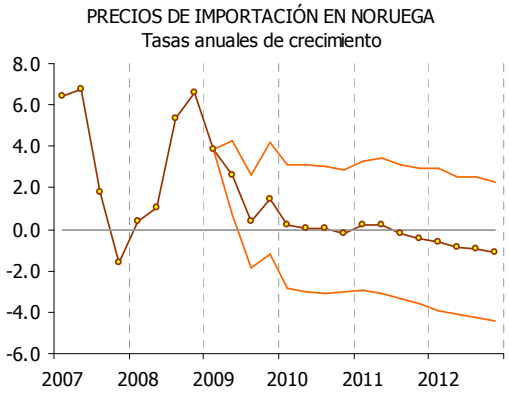


Gráfico VII. 2.d



Predicciones del NAM para el periodo 2T2009-4T2012 con intervalos de predicción al 68% (en líneas discontinuas). Información para el periodo 1T2007-1T2009 es incluida por referencia.

El tercer conjunto de gráficos incluye variables reales de gran importancia. El gráfico VII.3.a representa la evolución esperada para el PIB real. El crecimiento negativo que vive actualmente la economía noruega se ve motivado por los efectos de la crisis internacional. Sin embargo, según las estimaciones de NAM, la economía noruega volverá a crecer por encima del 4.0% en 2010. Esta proyección podría resultar demasiado optimista si la contracción de la economía internacional anulara los efectos de las políticas económicas expansivas adoptadas.

Los dos gráficos siguientes, muestran las previsiones de nuestro modelo de dos variables determinantes para la evolución del PIB: el tipo de cambio y el tipo de interés real en la economía noruega. El tipo de cambio real se mantendrá prácticamente constante durante todo el horizonte de predicción y no contribuirá de forma significativa en la recuperación. El tipo de interés real será, según nuestra modelización, mucho más importante.

Finalmente el último gráfico muestra la evolución de la tasa de paro registrada por la encuesta de población activa que será muy parecida, en agregado, a la del paro registrado y será determinada básicamente por la evolución del PIB.

También la evolución del crédito se relacionan al crecimiento del PIB de dos formas distintas, recogidas en la estructura del NAM . Por un lado la contracción en la oferta de crédito afecta negativamente la economía reduciendo el crecimiento del PIB. Por otro lado la caída del PIB reduce la demanda de préstamos por parte de familias y empresas.

Gráfico VII.3.a

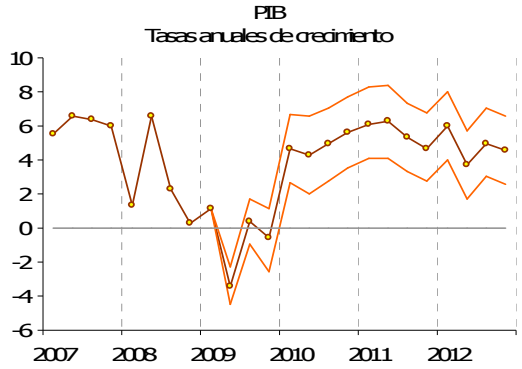


Gráfico VII.3.b

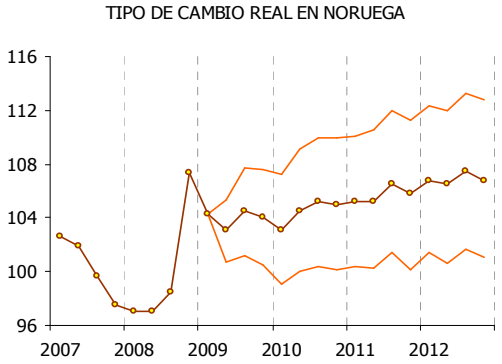


Gráfico VII.3.c

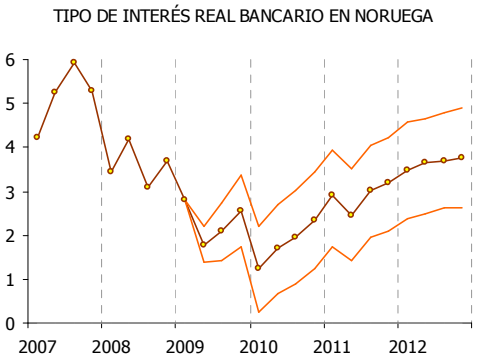
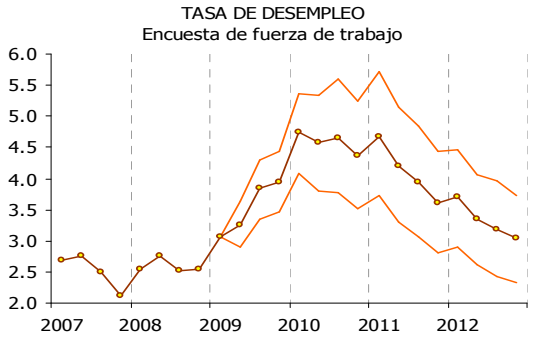


Gráfico VII. 3.d



Predicciones del NAM para el periodo 2T2009-4T2012 con intervalos de predicción al 68% (en líneas discontinuas). Información para el periodo 1T2007-1T2009 es incluida por referencia.

En el cuarto conjunto de gráficos, se observa más detenidamente el tipo de interés y el tipo de cambio. El gráfico VII.4.a muestra la tasa de depreciación de moneda (la tasa de cambio del comercio en el cuarto trimestre ponderada por el tipo de cambio nominal). El valor internacional de la corona se proyecta que aumente en el próximo trimestre, antes de mantenerse constante para el resto del período de predicción. Notamos que esto está en línea con la disminución del tipo de interés en el gráfico VII.4.b y el relativamente constante diferencial con los tipos de interés extranjeros (gráfico VII.4.c). Los tipos de interés bajos, sin embargo, ayudarán a que el crecimiento del crédito se recupere muy rápidamente para empezar a aumentar hacia fines de 2010.

Gráfico VII.4.a

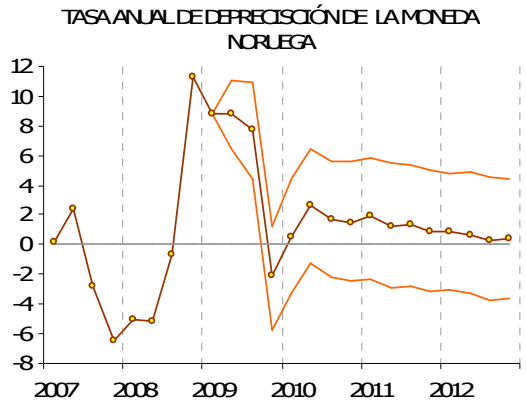


Gráfico VII.4.b

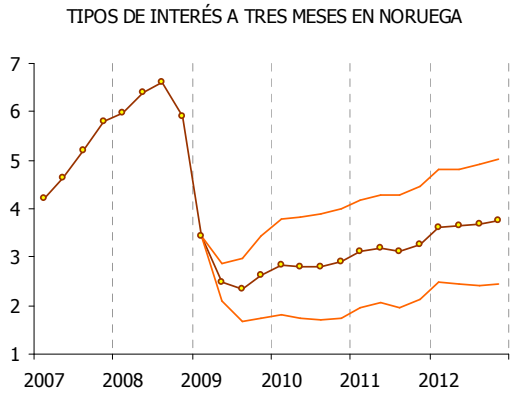


Gráfico VII.4.c

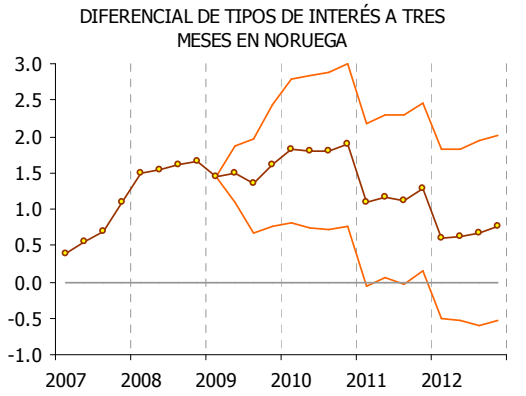
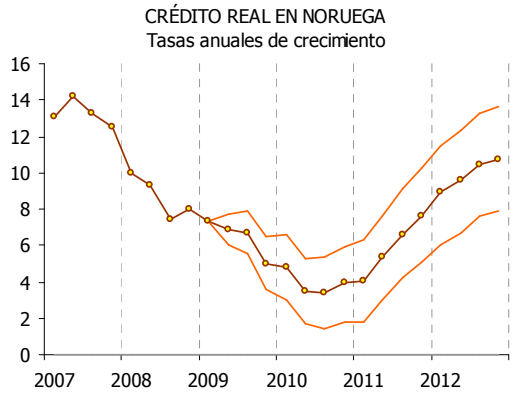


Gráfico VII. 4.d



Predicciones del NAM para el periodo 2T2009-4T2012 con intervalos de predicción al 68% (en líneas discontinuas). Información para el periodo 1T2007-1T2009 es incluida por referencia.

Referencias Bibliográficas

Bårdsen, Gunnar, Øyvind Eitrheim, Eilev S. Jansen, and Ragnar Nymoen. 2005. *The Econometrics of Macroeconomic Modelling*. Oxford: Oxford University Press.

Bårdsen, Gunnar and Paul Gregory Fisher. 1999. "Economic Theory and Econometric Dynamics in Modelling Wages and Prices in the United Kingdom." *Empirical Economics*, 24:3, pp. 483-507.

Bårdsen, Gunnar., Paul G. Fisher, and Ragnar Nymoen. 1998. "Business Cycles: Real Facts or Fallacies?" *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*: 499-527. Cambridge University Press: Cambridge.

Bårdsen, G., E. S. Jansen, and R. Nymoen. 2003. "Econometric Inflation Targeting." *Econometrics Journal*, 6:2, pp. 429-60.

Bårdsen, Gunnar and Jan Tore Klovland. 2000. "Shaken, or Stirred? Effects of Financial Deregulation on Money, Credit, and Output in Norway". *The Scandinavian Journal of Economics*, 102(4) 563--83, 2000.

Bårdsen, Gunnar and Ragnar Nymoen. 2001. "Rente og Inflasjon (Interest Rate and Inflation)." *Norsk Økonomisk Tidsskrift*, 115, pp. 125-48.

Nymoen, Ragnar. 1991. "A small linear model of wage- and price-inflation in the Norwegian economy." *Journal of Applied Econometrics*, 6, pp. 255-69.

Sobre el NAM

Modelo desarrollado por Gunnar Bårdsen (http://www.svt.ntnu.no/iso/gunnar.bardsen) y Ragnar Nymoen (http://folk.uio.no/rnymoen/).

El *Norwegian Aggregate Model* (NAM) es un modelo econométrico de proyección basado en el trabajo econométrico sobre salarios e inflación de precios de Nymoen (1991). Desarrollos adicionales se encuentran en, Fisher, y Nymoen (1998), Bårdsen y Fisher (1999), y el modelo de transmisión monetario de Bårdsen y Klovland (2000).

Versiones anteriores del modelo están documentadas en Bårdsen y Nymoen (2001), Bårdsen, Jansen, y Nymoen (2003) y Bårdsen, Eitrheim, Jansen, y Nymoen (2005). NAM es utilizado con propósitos de investigación y enseñanza. La fuente de la información estadística macroeconómica es la base de datos de Statistics Norway (modelo KVARTS) y Norges Bank (base de datos FPAS).

Predicciones anteriores se encuentran en http://folk.uio.no/rnymoen/NAM/Forecasts.html

NAM se basa en datos proporcionados por la unidad de investigación macroeconométrica de Statistics Norway, y de la base de datos del The Norwegian Central Bank.

Buscando Reformas para el Sistema Financiero

A principios de Junio, el elefante dio a luz a un ratón. No en tamaño físico -ya que el documento que presentó el Presidente Obamay que contiene sus planes de reforma financiera era de 88 páginas- sino en su contenido. Finalmente, ha resultado positivo, que no pudiera comentar este asunto el mes pasado, ya que esto ha dejado pasar el tiempo y me permite tener hoy, una mejor perspectiva sobre lo que el documento sugiere y la Administración de EE.UU quiere hacer. La evaluación inicial, no sólo mía, sino de muchos comentaristas, no era buena. Pero un mes después, dicha evaluación es probablemente peor: esto no es lo que el mundo necesita. Espero que alguien vuelva a intentarlo pronto.

Permítanme tratar de resumir la razón por la cual sigo apostando por una evaluación negativa: 1) porque deja sin respuesta todas las grandes preguntas, 2) porque no se involucra con las bases fundamentales de la actual arquitectura financiera mundial, 3) porque, simplemente, añade más burocracia y más controles a una estructura que ya era complicada e ineficaz, y, por último, 4) porque da más poder, mucho poder, a los organismos reguladores que nos fallaron antes, sin alterar su estructura interna y sus incentivos. Resumiendo: ¿son estas reformas susceptibles de reducir la probabilidad de otro desastre financiero y de fomentar un crecimiento económico sostenido con un sistema financiero sano? No lo creo. Voy a organizar mis comentarios a lo largo de los cuatro "porqués" recién mencionados.

1) Las grandes preguntas. En mi opinión hay tres grandes cuestiones que deben abordarse. Primero: ¿por qué los reguladores de los bancos y de las instituciones financieras no actuaron correctamente durante el período 2001-2007? ¿Por qué las instituciones financieras (especialmente en los EE.UU., pero también en Europa) asumieron el insoportable riesgo que asumieron? ¿Por qué el público estadounidense - aproximadamente durante el mismo período, pero, en realidad, desde mucho antes - siguió acumulando tanta deuda, una deuda que no podían pagar? La propuesta de Obama no aborda seriamente ninguna de estas cuestiones fundamentales. Esto resulta tan claro, una vez que se toma tiempo para leerse el documento, que me pregunto: ¿de qué otra manera puedo explicarlo sino diciendo "léetelo, y si encuentras algo relevante infórmame!"? El aspecto más preocupante de la propuesta está relacionado con la primera de mis tres grandes cuestiones, un problema que el gobierno podría arreglar directamente, a diferencia de los otros dos, que solamente puede abordar de forma indirecta. Aquí el juego es evidente: "la captura de el regulador". Dejando de lado los casos de corrupción, (sobre los cuales, extrañamente, nada ha aparecido hasta el momento) el asunto aquí es bastante sencillo: las agencias reguladoras fueron, y son, capturadas por la industria financiera. Y no sólo las pequeñas agencias federales, sino que el Congreso (que se negó a actuar, por años, con Fannie y Freddie), la Reserva Federal, la SEC: se trata del núcleo de nuestro sistema regulador. Este núcleo no funcionó, porque "veía" el mundo a través de los ojos de los gestores de las grandes instituciones financieras. ¿La propuesta de Obama dice o propone algo importante sobre este asunto? Nada, absolutamente nada. Este asunto no parece un problema para quien escribió el documento. De hecho, hay que decir que esto no ha parecido ser un problema para los principales comentaristas y para los políticos en los EE.UU. y en otros lugares (pero especialmente en los EE.UU.) desde el comienzo de la crisis. Excepción hecha para unos pocos, aislados y no muy visibles académicos (entre ellos, yo) nadie se parece haber planteado la cuestión. Nadie ha planteado: esperen un segundo, ¿por qué la Fed y la SEC y el Congreso no actuaron, con las facultades que ya tenían, en 2004, 2005, 2006, 2007? Por ejemplo, la SEC, sólo recientemente, ha decretado el aumento de las exigencias de capital para los fondos del mercado monetario, algo que podría haber hecho hace cinco años, o más. ¿Por qué ahora y no entonces? En otras palabras: ¿qué lleva a la administración Obama a creerse que añadir más poderes a los reguladores, que no utilizaron durante mucho tiempo los poderes que ya tenían, dará lugar a unas intervenciones adecuadas la próxima vez?

¿Qué hay de las otras dos preguntas? Yo esperaba, por ejemplo, un poco de atención a la gobernanza corporativa de las instituciones financieras y al porqué los hogares de EE.UU. se endeudaron tanto. Bueno, es injusto por mi parte decir que el documento no aborda estas cuestiones: en cierto sentido las menciona. Sólo que se trata de un sentido equivocado.

Por ejemplo, el gobierno propone que los reguladores emitan directrices sobre la remuneración de los directivos bancarios, con la intención de "mejorar" la relación entre estas remuneraciones y los valores para los accionistas. También quiere establecer una "mayor" correlación, entre las indemnizaciones pagadas por las empresas financieras y los resultados de sus préstamos a largo plazo, y exigir el voto (pero no vinculante...) de los accionistas sobre las compensaciones de los ejecutivos. En otras palabras,

el gobierno no se pregunta (por lo tanto, no contesta) la verdadera cuestión difícil de "si" y "por qué" los sistemas de compensación de los ejecutivos originaron, y originan, incentivos para malas inversiones. Tampoco se pregunta, si estos malos incentivos podrían corregirse mediante mecanismos de mercado frente a nuevas reglas; un aumento de los requisitos de capital, una mayor participación de los ejecutivos en el capital de riesgo de las instituciones financieras, una mayor competencia inducida por una política de lucha contra los monopolios en el sector financiero, y así sucesivamente. Que quede claro: no creo saber las respuestas a estas preguntas; yo sólo conozco que estas son las preguntas que debemos hacernos, y tratar de responder, antes de hacer cualquier otra cosa. El documento, en cambio, presume que estas cuestiones ya se han resuelto y que la respuesta correcta fue: "nosotros" (el gobierno) lo arreglaremos todo. Que no se preocupen los accionistas y los demás participantes en el mercado, que los reguladores saben cómo hacerlo. Son gente inteligente, estos reguladores.

En otra parte del documento se lee, sobre la "prevención" necesaria para impedir que las personas "poco sofisticadas" negocien "de forma inapropiada" con derivados. ¿Qué significan estas palabras? Lo mismo de antes: muchos de vosotros no sabíais lo que hacíais, pero nosotros sí que lo sabemos. Así que, no se preocupen, confíen en nosotros que lo sabemos mejor y le impediremos repetir los errores de antes. Los ejemplos pueden continuar al infinito: una larga lista de vagas prohibiciones, destinadas a la microgestión de las empresas, de los mercados e, incluso, de los ahorros de los empleados (como la idea de regular la composición de las carteras de los fondos de pensiones IRAs).

Al mismo tiempo que se nos pide, confiar en los "nuevos" reguladores (que son, después de todo, los de siempre) atribuyéndoles más competencias, no se encuentra ni una sola palabra de "auto-crítica" de las políticas anteriores. La crisis financiera, al parecer, fue completamente debida a los comportamientos del mercado y de los agentes privados, mientras que las políticas no desempeñaban ningún papel. Sin molestarse en aportar pruebas que apoyen estos supuestos, se sostiene que la crisis se debió a "decisiones irracionales" por parte de los prestamistas y de los prestatarios, así como a las "lagunas" (nótese: lagunas, no a la actuación errónea o a la pasividad de la supervisión) en la "estructura de regulación financiera". El informe sugiere solucionar las "lagunas" añadiendo más poderes de reglamentación y de microgestión, como ya se ha discutido. El importantísimo papel que tuvieron los errores de, por ejemplo, la Reserva Federal, la Securities and Exchange Commission y del Congreso, nunca se menciona.

De este modo, no hay mención alguna del papel que desempeñó la Reserva Federal desde 2001 en adelante (desde los tiempos de Greenspan, como he recordado muchas veces en esta columna) imponiendo tipos de interés demasiado bajos, y manteniéndolos demasiado bajos durante demasiado tiempo. Que no es pequeño descuido, si me lo permiten. Junto con esto, el informe del Presidente omite mencionar que, cuando las señales de las burbujas de activos y de crédito (causadas por los bajos tipos de interés) empezaron a ser bastante claros, al menos desde 2005, la Reserva Federal (y la SEC, y el Congreso, etcétera) sólo miraron hacia otro lado y, como todos sabemos, no hicieron nada o lo que hicieron lo hicieron mal. Hay que decirlo claro, de una vez: no se trata sólo de que Greenspan lo hizo mal, Bernanke también lo hizo mal como casi todo el FOMC (algunas voces disidentes estaban allí entonces como están ahora, pero no parecen capaces de hacerse oír), al igual que el Congreso, al igual que la mayoría de las Fed regionales (de nuevo, no todos: los de Minneapolis nunca se equivocaron sobre los tipos de interés), al igual que el Tesoro. Ni una palabra sobre los errores de estas personas, no una sustitución, no una señal de cambio o incluso preocupación. ¿Por qué? Repito aquí lo que Gary Becker ha señalado en su blog: "Muchos de los altos funcionarios económicos de la Administración estaban implicados en estos fracasos de la regulación y, puesto que la idea central del informe es que necesitamos más regulación, no es sorprendente que el informe diga que los reguladores han aprobado".

Este nuevo tipo de "supervisión discrecional" no es pequeño cacahuete: envía un mensaje claro a la Reserva Federal. Es decir, que sus erróneas y perjudiciales políticas monetarias fueron una buena cosa y pueden ser mantenidas en el futuro. Mismo aviso para la SEC, mismo para el Congreso: no hay necesidad de desmantelar Fannie y Freddie, no hay necesidad de trabajar para una mayor competencia en el sector financiero, no hay necesidad de evitar las políticas "progresivas" que, como las que dieron lugar al mercado de los "subprimes", pueden distorsionar las señales de precios de manera espectacular, conduciendo a los agentes privados hacia caminos peligrosos. Los errores, los fracasos, son todos y exclusivamente en el lado privado, y ahí es donde toda la atención debería concentrarse. Desde un cierto punto de vista, todo esto es como decir que, para evitar futuras crisis de este tipo, no hay grandes cambios necesarios en las políticas perseguidas hasta ahora. En general, lo que tenemos que hacer es ser un poco más cuidadosos y aceptar más intervenciones burocráticas en el sistema financiero.

Entonces, ¿de que servia todo este hablar de "cambio histórico", si la solución final es hacer simplemente un poco más de lo mismo?

2) Además de las deficiencias del mercado subprime y los bajos tipos de interés, otro factor "estructural" jugó un papel importante en el desencadenamiento de la crisis financiera, es decir, la existencia (en todos los países avanzados, incluidos los EE.UU.) de una serie de instituciones financieras que son "demasiado grandes para quebrar". Demasiado grandes con respecto al país donde se concentran la mayoría de sus operaciones, se debe añadir, no demasiado grande con respecto a la mundialización de los mercados financieros. Este segundo aspecto es muy importante: Citi, Barclays y Santander son grandes bancos respecto a sus países de origen, pero, a escala mundial, no son gigantes y no parecen ejercer ningún "poder de mercado" apreciable en el flujo mundial de fondos de ahorro e inversión. Lo qué los hace realmente grandes, de hecho "demasiado grandes", es que la mayoría de sus operaciones se concentran en un país (el "país de origen", es decir, EE.UU., Reino Unido y España, respectivamente, en mis ejemplos) y que, con respecto a el sistema financiero de su país de origen, cada uno de ellos es "demasiado grande". Si uno de ellos se cae, el sistema financiero de ese país también se viene abajo.

Los gestores de estas instituciones financieras son perfectamente conscientes de sus condiciones especiales y del enorme poder de chantaje que tienen respeto a su país de origen. Por esta razón, se sintieron libres de llevar a cabo la gigantesca toma de riesgo apalancado que asumieron en la primera década de este siglo. Ellos sabían que, pasara lo pasara, se le habría sacado de apuros a cargo del erario público, como sucedió, y que esto no tendría consecuencias particularmente serias para ellos mismos, como sucedió. No sólo, sino que también sabían que, pasara lo que pasara, siempre serian capaces de llegar a una mesa de negociaciones donde negociar con el gobierno y el Banco Central de su país de origen las condiciones de su rescate, como sucedió. Tal vez no exactamente en pie de igualdad, y tal vez con algún costo personal (sobre todo para sus accionistas, tal como sucedió), pero estos son costes bien pequeños frente a los enormes cheques recogidos durante una década y media. Así que la oportunidad parecía demasiado buena para no explotarla, y la explotación se hizo con los éxitos conocidos. ¿Cómo aborda el informe este aspecto crucial de la "arquitectura" de los sistemas financieros nacionales e internacionales?

En la forma siguiente: el informe propone que la FED debería tener la facultad de regular y supervisar muy de cerca las empresas financieras más grandes, reconociendo que estas son, de hecho, demasiado grandes para fallar. La pregunta "¿ya que son demasiado grandes para fallar, se puede permitir que sigan existiendo?" no se hace. No se hace porque esta pregunta tiene una respuesta sencilla: no, no se debería permitir que sigan existiendo, ya que, en un sistema de mercado, cualquier empresa que sea demasiado grande para fallar es demasiado grande para existir. La solución propuesta, en su lugar, sugiere que un muy desagradable "pactum scelleris" debe ser firmado entre los gobiernos y estos grandes bancos. Se les sigue permitiendo existir y, entonces, cosechar los beneficios que su posición de monopolio les permite. En cambio el gobierno se toma el derecho para intervenir con más frecuencia y más estrechamente en la gestión de estas empresas privadas y, por lo tanto, en los mercados donde estas empresas operan.

Otra ruta es posible, bastante más exigente y complicada, dada la situación actual, pero sin duda más saludable para nuestras economías. Esta requiere, por un lado, la adopción en cada país de medidas de defensa de la competencia tales que las instituciones financieras que se hacen demasiado grandes sean obligadas a "adelgazar" en el mercado del país en cuestión, ampliándose en el extranjero. La misma ruta requiere, por el otro lado, la coordinación entre los gobiernos nacionales, los Bancos Centrales y las autoridades reguladoras, para iniciar el desmantelamiento de un sistema financiero internacional que se basa en "campeones nacionales". Este sistema, debe y puede ser sustituido, por uno en el cual los bancos sean verdaderamente "globales y transnacionales", sin resultar demasiado grandes en cada mercado nacional. Evidentemente, esta política requiere renunciar a una cantidad importante de proteccionismo nacional en el sector financiero y, al mismo tiempo, la creación de agencias reguladoras globales que puedan supervisar adecuadamente las empresas financieras que operan en un gran número de países. ¿Difícil? Sin duda, muy difícil. Pero estos, no otros, son los asuntos que la reciente crisis financiera nos obliga a enfrentar y estudiar.

3) Uno de los objetivos anunciados de la reforma Obama era simplificar el sistema de regulación: su exagerada complejidad ha sido uno de los factores de parálisis más evidente de los últimos años. Los cambios propuestos, al contrario de lo anunciado, hacen el sistema de regulación estadounidense más, no menos, complejo. Además de añadir un par de nuevas agencias, mientras elimina la más pequeña, se introduce un "regulador de los reguladores" que, en mi opinión, sólo ayudara a ocultar responsabilidades o a salir de apuros argumentando

que "esto compete a otros" o "no hemos sido autorizados" o "no nos informaron" o "nadie nos pidió la información", y así sucesivamente.

Más importante aún, es el siguiente hecho: los incentivos de los reguladores para regular en vez de ser capturados no se modifican, permanecen tal cual a los que eran antes. En particular: quién manda dónde y quién nombra a quién - en los lugares importantes, es decir Fed, SEC, FDIC - no ha cambiado en absoluto.

La nueva Agencia de Protección del Consumidor Financiero parece otro inútil carro burocrático destinado a emitir, a menudo, tortuosas y eludidas recomendaciones. Esto es coherente con lo que he señalado anteriormente: la administración de Obama cree que la crisis financiera fue creada por "consumidores irracionales", que no sabían lo que estaban haciendo cuando tomaban préstamos. Toda la evidencia sugiere lo contrario: todo el mundo sabía lo que estaba haciendo, pero el dinero fácil, cuando se arriesga poco personalmente, nunca es rechazado. Los incentivos estructurales para generar más "dinero fácil" también en el futuro no se eliminan añadiendo una nueva Agencia Federal. Esta Agencia, para solucionar el problema del "dinero fácil", tendría que hacer la microgestión de las actividades de préstamo e hipotecarias de unos cientos de millones de personas: imposible, además de ridículo.

La autorización para realizar actividades de seguros se mantiene a nivel de los distintos Estados en lugar de ser centralizada a nivel Federal. Obama, también en este caso, se ha detenido frente a una reforma seria, para evitar tocar intereses bien establecidos. La regla absurda según la cual, el emisor de títulos es el que paga a los analistas, que trabajan en las agencias de evaluación, ni siquiera se menciona. Las agencias de evaluación seguirán siendo poco fiables como lo han sido en las últimas dos décadas. Nada se dice, verdaderamente novedoso, sobre el mercado de derivados "over the counter". Una vez más, esta es una cuestión sin solución sencilla, pero en un documento que tiene por objetivo reestructurar el sistema financiero en su conjunto, habría esperado que el problema se abordara, por lo menos.

4) Por último, el nuevo súper regulador, el nuevo, mucho más poderoso, Banco de la Reserva Federal. Esta parece ser la pieza central de la propuesta de la Administración: autorizar al Board de la Reserva Federal para supervisar y regular directamente aquellas empresas que, de acuerdo a la evaluación de la Fed misma, sean capaces de generar algún tipo de "riesgo sistémico". Este último, obviamente, no se define de forma clara así qué: el riesgo sistémico es lo que el Board de la Reserva Federal o el FOMC deciden que sea; la discreción, una vez más, en lugar de las normas. Permítanme citar el blog del Juez Posner sobre este punto ya que resume esta parte de la propuesta con mucha claridad.

<<La Reserva Federal designa a ciertas empresas como "Financial Holding Company de Nivel 1". Sobre estas empresas la Fed tendría las mismas (tal vez, incluso más) competencias que tiene sobre los bancos comerciales que son miembros del Sistema de la Reserva Federal. El enfoque de la Fed sería sobre "regulación macroprudencial" - es decir: asegurarse que la quiebra de empresas que pertenezcan a la Lista FHC1 no pone en peligro el sistema financiero en su conjunto. La Reserva Federal tendrá el derecho de limitar y controlar varias actividades de estas empresas (en particular: el coeficiente de endeudamiento y su estructura de capital) y de tomar otras medidas para reducir el riesgo de quiebra, por ejemplo, prohibiendo la participación en el comercio de ciertas propiedades (es decir, especular con sus activos). Para evitar que las empresas financieras intenten quedarse afuera de este particular grupo FHC1, no se ha elegido alguna línea de separación clara entre el Nivel 1 FHC y otros no bancos o instituciones financieras. La Fed tendría, entonces, un amplio margen de discrecionalidad en la clasificación de las empresas financieras.>>

Nótese, una vez más, la imprecisión y la ambigüedad: también en este caso, como en el resto de la propuesta, la discrecionalidad es la única regla aceptable. La idea de que sea buena política especificar reglas, normas y consecuencias de antemano y después hacerlas respetar, esta idea tonta ha sido tirada por la ventana. Esto es coherente con el principio inspirador de este documento: las tendencias y las prácticas del pasado no van a ser rechazadas en el futuro. Difícil esperarse algo distinto en un documento contrafirmado, y probablemente escrito, por Lawrence Summers: el riesgo moral siendo el primer hijo de un sistema fundado en la discrecionalidad, da lugar a más riesgo moral en el futuro. Como consecuencia la Fed se convierte en el súper-regulador, el Regulador del riesgo sistémico.

Teniendo en cuenta este abrumador aumento de poderes, sería de esperar que la propuesta también contenga algún detalle acerca de cómo incentivar a la Reserva Federal para que ponga en acción una supervisión eficaz de las entidades financieras, algo que claramente no hizo durante los últimos quince años. No se hace mención alguna de esta cuestión en el texto que he leído: los incentivos para realizar su trabajo siguen siendo cero. ¿Qué más se podía esperar?

Si hay una institución federal que fracasó miserablemente en la última década –año más año menos- es la Fed. En repetidas ocasiones ha llevado a cabo la política monetaria equivocada, ha contribuido en crear la mayor estructura de riesgo moral de todos los tiempos y, por encima de eso, no se ha dado cuenta de las consecuencias de sus acciones hasta que fue demasiado tarde para detener el desastre. Si la Fed fuera una empresa privada, hubiera tenido que declararse en bancarrota 10 veces, sus ejecutivos estarían desempleados o quizás intentando defenderse en los tribunales federales. Pero la Fed no. El Board de la Reserva Federal y de los bancos regionales (incluidos, en primer lugar, el de Nueva York Fed) seguirá siendo controlado por las mismas instituciones financieras, cuyas acciones se supone que debe controlar. La única diferencia es que, después de la reforma, los Boards serán más potentes que nunca.

Si Obama es el valiente reformador que pretende ser, la propuesta de reforma de nuestro sistema financiero tendría que empezar por lo siguiente: cambiar la composición de los Boards de la Reserva Federal, y hacerlos verdaderamente independientes y responsables ante el contribuyente que, al final, es el que paga la factura. Lo que se ha hecho hasta ahora es exactamente lo contrario. No sólo los Boards no se han tocado, sino que se les ha recompensado por su pésima actuación pasada haciéndolos mucho más poderosos.

IX CALENDARIO DE DATOS.

JULIO

		1	2	3 **IPI España** (mayo)	4	5
6	7	8	9	10 **IPC España** (junio)	11	12
13	14 **IPI Euro Área** (mayo)	15 **IPCA Euro Área** (junio) **IPC EE.UU** (junio)	16	17	18	19
20	21	22	23	24 **EPA España** (2º Trimestre)	25	26
27	28	29	30 **IPCA España** (A.D.julio) **ISE España** **ISE Euro Area** (junio)	31 **IPCA Euro Área** (A.D. julio)		

AGOSTO

					1	2
3	4 **PCE EE.UU** (julio)	5 **IPI España** (junio)	6	7	8	9
10	11	12 **IPI Euro Área** (junio)	13 **IPC España** (julio)	14 **PIB España** (A.D.2º Trimestre) **IPCA Euro Área** (julio) **IPC EE.UU** (julio)	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27 **PIB España** (2º Trimestre)	28 **IPCA España** (A.D.agosto) **ISE España** **ISE Euro Area** (julio) **PCE EE.UU** (agosto)	29	30
31 **IPCA Euro Área** (A.D. agosto)						

IPI: Índice de Producción Industrial
ISE: Indicador de Sentimiento Económico
IPC: Índice de precios al consumo
IPCA: Índice de precios al consumo Armonizado
CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión
PCE: Índice de Precios de Gasto de Consumo Personal

BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2009

Nombre y Apellidos: .....
Empresa:.....
Dirección de entrega:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.....
Dirección fiscal:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.:.....
NIF/CIF:.....
Teléfono:.....Fax:.....Correo Electrónico:.....

MÉTODOS DE PAGO
(todos los precios listados incluyen IVA y gastos de envío)

Talón Bancario
A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.
CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)
(Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid).

Transferencia Bancaria
A: Fundación Universidad Carlos III C.C.C.: 2096-0630-18-2839372704

Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD..... (rellenar con una X)
Número:.....Fecha de Caducidad:.....

Firma Autorizada: **Date:**

BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)
- por correo electrónico .....€ 400 (1) ❐
- por correo postal(2).....€ 500 ❐
Predicciones de inflación desglosada en un número reducido de sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UE, EURO ÁREA, PAÍSES DE LA UE y EEUU.
Predicciones del cuadro macroeconómico y de indicadores industriales y de sentimiento económico de la Euro Área.
Predicciones del cuadro macroeconómico español.

Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.....€ 2.000 ❐
a) Servicio de Actualización de predicciones (por CORREO ELECTRÓNICO)
- a las 12 horas de publicarse el IPC español.
- a las 12 horas de publicarse el IPCA de la euro área.
- a las 12 horas de publicarse el IPC de Estados Unidos.

b) Servicio de Actualización de diagnósticos (por CORREO ELECTRÓNICO):
- Comunicación por correo electrónico de la existencia de cualquier actualización en la hoja web del Boletín.
- Actualización por correo electrónico del diagnóstico sobre la inflación española, a las 4 horas de publicarse el dato de IPC de España.
- Actualización por correo electrónico del diagnóstico sobre la inflación europea, a las 4 horas de publicarse el dato de inflación armonizada europea.
- Actualización de predicciones macroeconómicas e indicadores económicos españoles y europeos.

Suscripción conjunta .....€ 2.100 ❐
+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

Suscripción al boletín, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación.....€ 4.500 ❐
+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos
+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
+ Inclusión de anagrama en el Boletín y en Internet en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el Boletín (opcional).
+ Suscripción a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIRFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.
(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.
NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.
NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLIACACIÓN

Universidad Carlos III de Madrid Instituto Flores de Lemus, Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05 E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es www.uc3m.es/boletin

BIAM

BIAM
COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2009

Nombre y Apellidos: .....
Empresa:.....
Dirección de entrega:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.....
Dirección fiscal:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.:.....
NIF/CIF:.....
Teléfono:.....Fax:.....Correo Electrónico:.....

MÉTODOS DE PAGO
(todos los precios listados incluyen IVA y gastos de envío)

Talón Bancario
A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.
CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)
(Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid).

Transferencia Bancaria
A: Fundación Universidad Carlos III C.C.C.: 2096-0630-18-2839372704

Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD..... (rellenar con una X)
Número:.....Fecha de Caducidad:.....

Firma Autorizada: **Date:**

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS
- por correo electrónico.....€ 400(1) ❐
- por correo postal(2).....€ 500 ❐

- Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.
- *A lo largo del año se incluirá alguna de las siguientes extensiones:*
  - Predicción de los precios de producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas..
  - Predicción de la producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas.

SUSCRIPCIÓN CONJUNTA BIAM + BIAM CC.AA.
- por correo electrónico .....€ 600❐
- por correo postal (2) .....€ 750❐

BIAM CC.AA + SERVICIO DE ACTUALIZACIÓN DE PREDICCIONES Y DIAGNÓSTICOS BIAM.....€ 2.250 ❐

BIAM CC.AA. + SUSCRIPCIÓN CONJUNTA BIAM.....€ 2.350 ❐

SUSCRIPCIÓN AL BIAM, ACTUALIZACIONES, SERVICIO DE CONSULTORÍA Y APOYO A LA INVESTIGACIÓN.....€4.500 ❐
+Suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS
+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
+ Suscripción a BIAM.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIRFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.
(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.
NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.
NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLIACACIÓN.

Universidad Carlos III de Madrid Instituto Flores de Lemus, Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05 E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es www.uc3m.es/boletin

BIAM

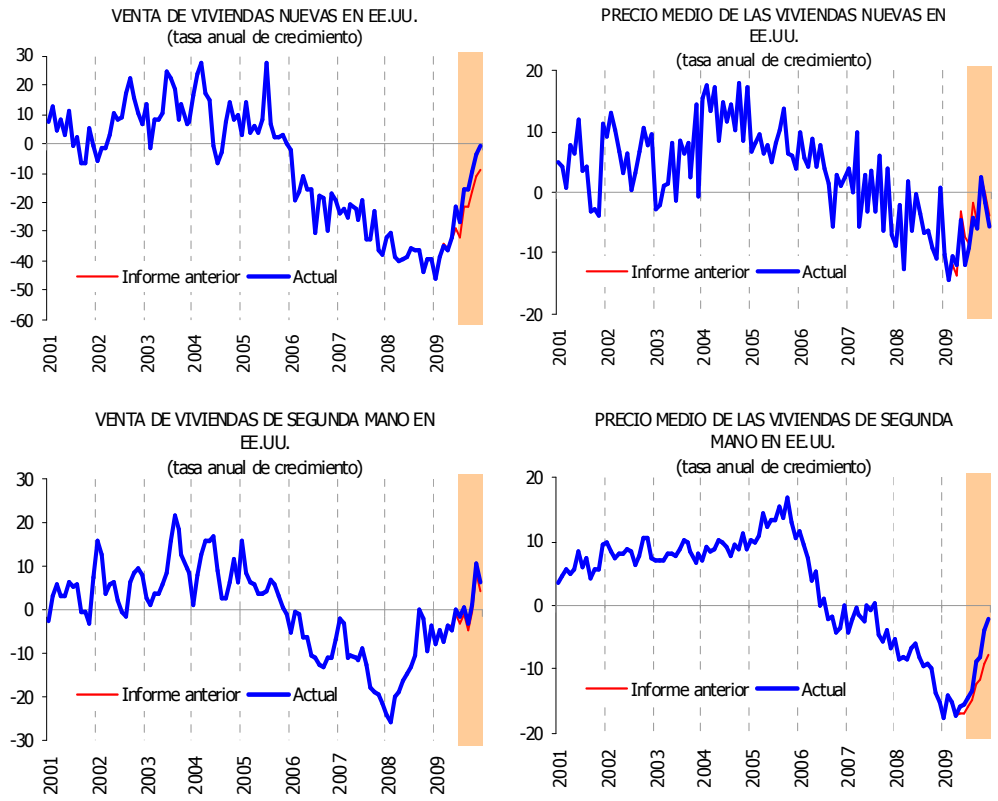
BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

www.uc3m.es/boletin

Universidad Carlos III de Madrid
www.uc3m.es

Instituto Flores de Lemus

LOS DATOS SOBRE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO AMERICANO HAN SIDO MEJORES DE LO ESPERADO. SE REVISAN AL ALZA LAS PREVISIONES SOBRE LAS VENTAS DE VIVIENDA NUEVA Y USADA Y SOBRE LOS PRECIOS CORRESPONDIENTES



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de Julio de 2009

Para información sobre suscripciones véase la HOJA DE SUSCRIPCIÓN Y PATROCINIO en el interior de este ejemplar